

NOU

Norges offentlige utredninger **2018:1**

Markeder for finansielle instrumenter

Gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR

Norges offentlige utredninger 2018

Seriens redaksjon:
Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
Informasjonsforvaltning

1. Markeder for finansielle instrumenter
Finansdepartementet

Markeder for finansielle instrumenter

Gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR

Utredning fra et utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon 22. mai 2015.
Avgitt til Finansdepartementet 11. januar 2018.

ISSN 0333-2306
ISBN 978-82-583-1347-9

07 Media AS

Til Finansdepartementet

Verdipapirlovutvalget ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 22. mai 2015. Utvalget skal utrede hvordan kommende EØS-regler på verdipapiriområdet skal gjennomføres i norsk rett. EU har vedtatt direktiver og forordninger som erstatter eller endrer tre direktiver på verdipapiriområdet, henholdsvis MiFID («Markets in Financial Instruments Directive»), rapporteringsdirektivet og markedsmisbruksdirektivet. De vedtatte reglene er EØS-relevante og forventes tatt inn i EØS-avtalen. Utvalget skal komme med forslag til gjennomføring av EUs reviderte verdipapirregelverk i norsk rett. Utvalget skal gå gjennom børs- og verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utrede behovet for eventuelle lovendringer. Utvalget skal utrede muligheten for ytterligere nasjonal regulering for å sikre forbrukerbeskyttelse for kunder av verdipapirforetak. Utvalget skal også vurdere behov for revisjon av reglene om tilbudsplikt og frivillig tilbud ved oppkjøp av selskap notert på regulert marked.

Utvalget legger med dette frem sin fjerde utredning. Utredningen fremmer forslag til endringer i verdipapirforskriften for å gjennomføre utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR i norsk rett. Forslagene i utredningen er enstemmige.

Oslo, 11. januar 2018

Filip Truyen,
leder

Elisabeth Bjerkestrand

Gry Evensen Skallerud

Eirik Solem

Morten Grandal

Kjell Vidjeland

Christina Stray

Halvor E. Sigurdson

Angela Nygaard

Brita Daae Hrenovica

Innhold

1	Innledning	11	2.6.2	Forventet EØS-rett	19
1.1	Utvalgets mandat og sammensetning	11	2.6.3	Utvalgets vurderinger	19
1.2	Sammendrag	13	2.7	Særlig om kredittinstitusjoner	20
1.3	Bakgrunn	13	2.7.1	Gjeldende rett	20
1.3.1	Kort om de utfyllende rettsaktene til MiFID II og MiFIR	13	2.7.2	Forventet EØS-rett	20
1.3.2	Utvalgets tilnærming til gjennomføring i norsk rett	14	2.7.3	Utvalgets vurderinger	20
1.4	Strukturen i gjennomføringen av MIFID II og MIFIR	15	2.8	Særlig om forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvalter av alternative investeringsfond (AIF-forvalter)	20
2	Virkeområde og sentrale definisjoner	16	2.8.1	Forvaltningsselskap for verdipapirfond	20
2.1	Investeringstjenester og verdipapirforetak	16	2.8.1.1	Gjeldende rett	20
2.1.1	Generelt om definisjonen av investeringstjenester og verdipapirforetak	16	2.8.1.2	Forventet EØS-rett	21
2.1.1.1	Gjeldende rett	16	2.8.1.3	Utvalgets vurderinger	21
2.1.1.2	Forventet EØS-rett	16	2.8.2	Forvalter av alternative investeringsfond (AIF-forvalter)	21
2.1.1.3	Utvalgets vurderinger	16	2.8.2.1	Gjeldende rett	21
2.1.2	Nærmere om investerings-tjenestene	16	2.8.2.2	Forventet EØS-rett	21
2.1.2.1	Gjeldende rett	16	2.8.2.3	Utvalgets vurderinger	22
2.1.2.2	Forventet EØS-rett	16	3	Infrastrukturen i verdipapir-markedet	23
2.1.2.3	Utvalgets vurderinger	17	3.1	Definisjoner og sentrale begreper	23
2.2	Tilknyttede tjenester	17	3.1.1	Gjeldende rett	23
2.2.1	Gjeldende rett	17	3.1.2	Forventet EØS-rett	23
2.2.2	Forventet EØS-rett	17	3.1.3	Utvalgets vurderinger	23
2.2.3	Utvalgets vurderinger	17	3.2	Regulerte markeder	23
2.3	Finansielle instrumenter	17	3.2.1	Organisatoriske krav og systemkrav	23
2.3.1	Gjeldende rett	17	3.2.1.1	Gjeldende rett	23
2.3.2	Forventet EØS-rett	17	3.2.1.2	Forventet EØS-rett	24
2.3.3	Utvalgets vurderinger	17	3.2.1.3	Utvalgets vurderinger	25
2.3.3.1	Finansielle instrumenter generelt	17	3.2.2	Virksomhetsbegrensninger for regulert marked	25
2.3.3.2	Særsilt om andeler i ansvarlige selskaper	18	3.2.2.1	Gjeldende rett	25
2.4	Nye regler for strukturerte innskudd	18	3.2.2.2	Forventet EØS-rett	25
2.4.1	Gjeldende rett	18	3.2.2.3	Utvalgets vurderinger	25
2.4.2	Forventet EØS-rett	18	3.2.3	Opptak til handel	25
2.4.3	Utvalgets vurderinger	18	3.2.3.1	Gjeldende rett	25
2.5	Virksomhet unntatt fra krav om konsesjon	18	3.2.3.2	Forventet EØS-rett	25
2.5.1	Gjeldende rett	18	3.2.3.3	Utvalgets vurderinger	26
2.5.2	Forventet EØS-rett	19	3.2.4	Suspensjon og strykning	27
2.5.3	Utvalgets vurderinger	19	3.2.4.1	Gjeldende rett	27
2.5.3.1	Obligatoriske unntak	19	3.2.4.2	Forventet EØS-rett	27
2.5.3.2	Frivillige unntak	19	3.2.4.3	Utvalgets vurderinger	27
2.6	Verdipapirforetak – selskapsform	19	3.2.5	Medlemskap og tilgang til regulert marked	27
2.6.1	Gjeldende rett	19	3.2.5.1	Gjeldende rett	27
			3.2.5.2	Forventet EØS-rett	28
			3.2.5.3	Utvalgets vurderinger	28
			3.2.6	Markedsovervåking	28

3.2.6.1	Gjeldende rett	28	3.7.2.1	Handelsplassers offentliggjøring av ordreinformasjon i obligasjoner mv. (pre-trade transparens)	33
3.2.6.2	Forventet EØS-rett	28	3.7.2.2	Handelsplassers offentliggjøring av handler i obligasjoner mv. (post-trade transparens)	34
3.2.6.3	Utvalgets vurderinger	28	3.7.2.3	Verdipapirforetaks offentliggjøring av kurser i obligasjoner mv. (pre-trade transparens)	34
3.2.7	Klagenemnd	28	3.7.2.4	Verdipapirforetaks offentliggjøring av handelsinformasjon (post-trade transparens)	34
3.2.7.1	Gjeldende rett	28	3.7.2.5	Transparenskrav for pakke-ordre og pakke-transaksjoner	34
3.2.7.2	Forventet EØS-rett	28	3.7.2.6	Unntak fra transparenskrav for visse tredjestaters sentralbanker ..	34
3.2.7.3	Utvalgets vurderinger	28	3.7.3	Utvalgets vurderinger	34
3.3	Multilateral handelsfasilitet og organisert handelsfasilitet	29	3.7.4	Særlig om offentliggjøring av handler i ikke-noterte opsjoner og terminer	35
3.3.1	Organisatoriske krav og virksomhetskrav	29	3.7.4.1	Gjeldende rett	35
3.3.1.1	Gjeldende rett	29	3.7.4.2	Forventet EØS-rett	35
3.3.1.2	Forventet EØS-rett	29	3.7.4.3	Utvalgets vurderinger	35
3.3.1.3	Utvalgets vurderinger	29	3.8	Transaksjonsrapportering og oppgaveplikt	35
3.3.2	Markedsovervåking	29	3.8.1	Gjeldende rett	35
3.3.2.1	Gjeldende rett	29	3.8.2	Forventet EØS-rett	35
3.3.2.2	Forventet EØS-rett	29	3.8.3	Utvalgets vurderinger	36
3.3.2.3	Utvalgets vurderinger	30	3.9	Datarapporteringstjenester	36
3.3.3	Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel	30	3.9.1	Innledning	36
3.3.3.1	Gjeldende rett	30	3.9.2	Generelle krav	36
3.3.3.2	Forventet EØS-rett	30	3.9.2.1	Forventet EØS-rett	36
3.3.3.3	Utvalgets vurderinger	30	3.9.2.2	Utvalgets vurderinger	37
3.4	Vekstmarkeder for små og mellomstore bedrifter (SME growth markets)	30	3.9.3	Godkjent offentliggjøringsordning (APA)	37
3.4.1	Gjeldende rett	30	3.9.3.1	Gjeldende rett	37
3.4.2	Forventet EØS-rett	30	3.9.3.2	Forventet EØS-rett	37
3.4.3	Utvalgets vurderinger	30	3.9.3.3	Utvalgets vurderinger	37
3.5	Plikten til å handle enkelte derivater på handelsplass	30	3.9.4	Konsoliderte offentliggjørings-systemer (CTP)	37
3.5.1	Gjeldende rett	30	3.9.4.1	Gjeldende rett	37
3.5.2	Forventet EØS-rett	31	3.9.4.2	Forventet EØS-rett	37
3.5.3	Utvalgets vurderinger	31	3.9.4.3	Utvalgets vurderinger	37
3.6	Transparens for aksjer mv.	31	3.9.5	Godkjent rapporteringsordning (ARM)	38
3.6.1	Gjeldende rett	31	3.9.5.1	Gjeldende rett	38
3.6.2	Forventet EØS-rett	32	3.9.5.2	Forventet EØS-rett	38
3.6.2.1	Handelsplassers offentliggjøring av ordreinformasjon for aksjer mv. (pre-trade transparens)	32	3.9.5.3	Utvalgets vurderinger	38
3.6.2.2	Handelsplassers offentliggjøring av handler i aksjer mv. (post-trade transparens)	32	3.10	Algoritmehandel, direkte elektronisk tilgang (DEA) og clearingtjenester	38
3.6.2.3	Verdipapirforetaks offentliggjøring av kurser i aksjer mv. (pre-trade transparens)	33	3.10.1	Gjeldende rett	38
3.6.2.4	Verdipapirforetaks offentliggjøring av handler i aksjer mv. (post-trade transparens)	33	3.10.2	Forventet EØS-rett	38
3.6.3	Utvalgets vurderinger	33	3.10.2.1	Algoritmehandel	38
3.7	Transparens for obligasjoner og derivater mv.	33	3.10.2.2	Direkte elektronisk tilgang	38
3.7.1	Gjeldende rett	33			
3.7.2	Forventet EØS-rett	33			

3.10.2.3	Clearingtjenester	39	4.3.4	Handelsplassers kontroll av posisjonshåndteringen	45
3.10.3	Utvalgets vurderinger	39	4.3.4.1	Gjeldende rett	45
3.10.3.1	Algoritmehandel	39	4.3.4.2	Forventet EØS-rett	45
3.10.3.2	Direkte elektronisk tilgang	39	4.3.4.3	Utvalgets vurderinger	45
3.10.3.3	Clearingtjenester	39	4.3.5	EFTAs overvåkningsorgans håndheving av posisjonsregimet ..	45
3.11	Tilgang til handelsplasser, sentrale motparter og referanseverdier	39	4.3.5.1	Gjeldende rett	45
3.11.1	Gjeldende rett	39	4.3.5.2	Forventet EØS-rett	45
3.11.2	Forventet EØS-rett	39	4.3.5.3	Utvalgets vurderinger	45
3.11.3	Utvalgets vurderinger	40			
3.12	Diverse spørsmål	40	5	Tillatelse og vilkår for verdi-	
3.12.1	Handelsplikt i aksjer	40		papirforetak	46
3.12.1.1	Gjeldende rett	40	5.1	Definisjoner mv.	46
3.12.1.2	Forventet EØS-rett	40	5.1.1	Gjeldende rett	46
3.12.1.3	Utvalgets vurderinger	40	5.1.2	Forventet EØS-rett	46
3.12.2	Lån av finansielle instrumenter	40	5.1.3	Utvalgets vurderinger	46
3.12.2.1	Gjeldende rett	40	5.2	Tillatelse, søknad og tilbakekall ...	46
3.12.2.2	Forventet EØS-rett	41	5.2.1	Krav om og omfang av tillatelse ...	46
3.12.2.3	Utvalgets vurderinger	41	5.2.1.1	Gjeldende rett	46
3.12.3	Verdipapirforetaks handel med derivater	41	5.2.1.2	Forventet EØS-rett	47
3.12.3.1	Gjeldende rett	41	5.2.1.3	Utvalgets vurderinger	47
3.12.3.2	Forventet EØS-rett	41	5.2.2	Søknadsprosedyrer	47
3.12.3.3	Utvalgets vurderinger	41	5.2.2.1	Gjeldende rett	47
			5.2.2.2	Forventet EØS-rett	47
4	Markedet for varederivater og utslippskvoter	42	5.2.2.3	Utvalgets vurderinger	47
4.1	Endringer i definisjonen av finansielle instrumenter – varederivater og utslippskvoter	42	5.2.3	Endring og tilbakekall av tillatelse	48
4.1.1	Gjeldende rett	42	5.2.3.1	Gjeldende rett	48
4.1.2	Forventet EØS-rett	42	5.2.3.2	Forventet EØS-rett	48
4.1.3	Utvalgets vurderinger	42	5.2.3.3	Utvalgets vurderinger	48
4.2	Endringer i unntakene fra krav om tillatelse til å yte investerings-tjenester	42	5.3	Vilkår for tillatelse	48
4.2.1	Gjeldende rett	42	5.3.1	Verdipapirforetaks ledelse	48
4.2.2	Forventet EØS-rett	43	5.3.1.1	Gjeldende rett	48
4.2.3	Utvalgets vurderinger	43	5.3.1.2	Forventet EØS-rett	48
4.3	Posisjonsregimet for varederivater	43	5.3.1.3	Utvalgets vurderinger	48
4.3.1	Posisjongrensener – fastsettelse og anvendelse	43	5.3.2	Eierforhold mv.	49
4.3.1.1	Gjeldende rett	43	5.3.2.1	Gjeldende rett	49
4.3.1.2	Forventet EØS-rett	43	5.3.2.2	Forventet EØS-rett	49
4.3.1.3	Utvalgets vurderinger	44	5.3.2.3	Utvalgets vurderinger	49
4.3.2	Rapportering av derivatposisjoner	44	5.3.3	Generelle krav til organisering av virksomheten	50
4.3.2.1	Gjeldende rett	44	5.3.3.1	Gjeldende rett	50
4.3.2.2	Forventet EØS-rett	44	5.3.3.2	Forventet EØS-rett	50
4.3.2.3	Utvalgets vurderinger	44	5.3.3.3	Utvalgets vurderinger	50
4.3.3	Nasjonale myndigheters håndheving og kontroll av posisjongrensener	44	5.3.4	Interessekonflikter	50
4.3.3.1	Gjeldende rett	44	5.3.4.1	Gjeldende rett	50
4.3.3.2	Forventet EØS-rett	44	5.3.4.2	Forventet EØS-rett	50
4.3.3.3	Utvalgets vurderinger	45	5.3.4.3	Utvalgets vurderinger	50
			5.3.5	Utkontraktering	51
			5.3.5.1	Gjeldende rett	51
			5.3.5.2	Forventet EØS-rett	51
			5.3.5.3	Utvalgets vurderinger	51
			5.3.6	Telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon	51
			5.3.6.1	Gjeldende rett	51

5.3.6.2	Forventet EØS-rett	52	6.6.1.1	Gjeldende rett	59
5.3.6.3	Utvalgets vurderinger	52	6.6.1.2	Forventet EØS-rett	59
5.3.7	Kundemidler og sikkerhets- stilling	53	6.6.1.3	Utvalgets vurderinger	59
5.3.7.1	Gjeldende rett	53	6.6.2	Informasjon til kunden	59
5.3.7.2	Forventet EØS-rett	54	6.6.2.1	Gjeldende rett	59
5.3.7.3	Utvalgets vurderinger	54	6.6.2.2	Forventet EØS-rett	59
5.3.8	Produktbehandling	54	6.6.2.3	Utvalgets vurderinger	60
5.3.8.1	Gjeldende rett	54	6.6.3	Særlig om investeringsrådgivning	60
5.3.8.2	Forventet EØS-rett	54	6.6.3.1	Forventet EØS-rett	60
5.3.8.3	Utvalgets vurderinger	55	6.6.3.2	Utvalgets vurderinger	60
5.3.9	Verdipapirforetakenes sikrings- fond	55	6.7	Vederlag fra andre enn kunden ...	60
5.3.9.1	Gjeldende rett	55	6.7.1	Gjeldende rett	60
5.3.9.2	Forventet EØS-rett	55	6.7.2	Forventet EØS-rett	60
5.3.9.3	Utvalgets vurderinger	55	6.7.3	Utvalgets vurderinger	61
5.3.10	Krav til startkapital mv.	55	6.8	Kompetansekrav for ansatte	61
5.3.10.1	Gjeldende rett	55	6.8.1	Gjeldende rett	61
5.3.10.2	Forventet EØS-rett	55	6.8.2	Forventet EØS-rett	61
5.3.10.3	Utvalgets vurderinger	55	6.8.3	Utvalgets vurderinger	62
5.3.11	Ansattes egenhandel	56	6.9	Egnethetstest, hensikts- messighetstest og rapportering til kunder	62
5.3.11.1	Gjeldende rett	56	6.9.1	Gjeldende rett	62
5.3.11.2	Forventet EØS-rett	56	6.9.2	Forventet EØS-rett	62
5.3.11.3	Utvalgets vurderinger	56	6.9.2.1	Egnethets- og hensikts- messighetstest	62
6	Virksomhetskrav til verdi- papirforetak	57	6.9.2.2	Rapportering til kunden	62
6.1	Løpende overensstemmelse med vilkår for tillatelse	57	6.9.3	Utvalgets vurderinger	62
6.1.1	Gjeldende rett	57	6.10	Tjenesteyting via annet verdi- papirforetak	63
6.1.2	Forventet EØS-rett	57	6.10.1	Gjeldende rett	63
6.1.3	Utvalgets vurderinger	57	6.10.2	Forventet EØS-rett	63
6.2	Interessekonflikter	57	6.10.3	Utvalgets vurderinger	63
6.2.1	Gjeldende rett	57	6.11	Beste resultat ved utførelse av ordre	63
6.2.2	Forventet EØS-rett	57	6.11.1	Gjeldende rett	63
6.2.3	Utvalgets vurderinger	58	6.11.2	Forventet EØS-rett	63
6.3	Adgang til å drive annen nærings- virksomhet	58	6.11.3	Utvalgets vurderinger	63
6.3.1	Gjeldende rett	58	6.12	Håndtering av kundeordre	64
6.3.2	Forventet EØS-rett	58	6.12.1	Gjeldende rett	64
6.3.3	Utvalgets vurderinger	58	6.12.2	Forventet EØS-rett	64
6.4	Taushetsplikt for verdipapir- foretak og dets ansatte	58	6.12.3	Utvalgets vurderinger	64
6.4.1	Gjeldende rett	58	6.13	Tilknyttede agenter	64
6.4.2	Forventet EØS-rett	58	6.13.1	Gjeldende rett	64
6.4.3	Utvalgets vurderinger	58	6.13.2	Forventet EØS-rett	64
6.5	Klassifisering av kunder	58	6.13.3	Utvalgets vurderinger	64
6.5.1	Gjeldende rett	58	6.14	Tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter	65
6.5.2	Forventet EØS-rett	58	6.14.1	Gjeldende rett	65
6.5.3	Utvalgets vurderinger	59	6.14.2	Forventet EØS-rett	65
6.6	Overordnede prinsipper for god forretningsskikk og informasjon til kunden	59	6.14.3	Utvalgets vurderinger	65
6.6.1	Overordnede prinsipper for god forretningsskikk	59	7	Grensekryssende virksomhet ..	66
			7.1	Grensekryssende virksomhet og filialetablering innenfor EØS	66
			7.1.1	Gjeldende rett	66

7.1.2	Forventet EØS-rett	66	8.2.3.6	Internkontroll og revisor	71
7.1.3	Utvalgets vurderinger	66	8.2.3.7	Taushetsplikt	71
7.2	Verdipapirforetak med hovedsete utenfor EØS-området (tredjestatsforetak)	66	8.2.3.8	Habilitetskrav – begrensninger i adgangen til å ha styreverv eller bierverv	71
7.2.1	Gjeldende rett	66	8.2.3.9	Egenhandel og meldeplikt	71
7.2.2	Forventet EØS-rett	67	8.3	Særlig om tillatelse som børs	72
7.2.2.1	Tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter og kunder som i seg selv er profesjonelle (MiFIR)	67	8.3.1	Gjeldende rett	72
7.2.2.2	Tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle og kunder som kan anmode om å bli klassifisert som profesjonelle (MiFID II)	67	8.3.2	Forventet EØS-rett	72
7.2.2.3	Kommisjonsbeslutninger om likeverdighet	67	8.3.3	Utvalgets vurderinger	72
7.2.3	Utvalgets vurderinger	67			
8	Tillatelse og vilkår for regulerte markeder og børs	68	9	Tilsynet med verdipapirmarkedet	74
8.1	Krav om tillatelse for regulerte markeder	68	9.1	Innledning	74
8.1.1	Gjeldende rett	68	9.2	Tilsynsmyndigheten	74
8.1.2	Forventet EØS-rett	68	9.2.1	Gjeldende rett	74
8.1.3	Utvalgets vurderinger	68	9.2.2	Forventet EØS-rett	74
8.2	Vilkår for tillatelse	68	9.2.3	Utvalgets vurderinger	74
8.2.1	Gjeldende rett	68	9.3	Virkemidler i det løpende tilsynet med verdipapirmarkedet	74
8.2.1.1	Organisasjonsform	68	9.3.1	Gjeldende rett	74
8.2.1.2	Krav til styret og ledelsen mv.	68	9.3.2	Forventet EØS-rett	75
8.2.1.3	Krav til eiere	68	9.3.3	Utvalgets vurderinger	75
8.2.1.4	Notering av egne aksjer	68	9.3.3.1	Opplysningsplikt	75
8.2.1.5	Krav til ansvarlig kapital og likviditetskrav	68	9.3.3.2	Stedlig tilsyn og andre undersøkelser	75
8.2.1.6	Internkontroll og revisor	69	9.3.3.3	Opplysninger om telekommunikasjon	75
8.2.1.7	Taushetsplikt	69	9.3.3.4	Beslag av aktiva og anmeldelse til påtalemyndigheten	75
8.2.1.8	Habilitetskrav, egenhandel og meldeplikt	69	9.3.3.5	Pålegg om midlertidig eller permanent opphør av aktivitet	75
8.2.2	Forventet EØS-rett	69	9.3.3.6	Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter	76
8.2.2.1	Organisasjonsform	69	9.3.3.7	Tilsynsmyndighetens adgang til å gi offentlige uttalelser	76
8.2.2.2	Krav til styret og ledelse	70	9.4	Myndighet til å foreta produktinngrep (product intervention) ...	76
8.2.2.3	Eierkontroll	70	9.4.1	Gjeldende rett	76
8.2.2.4	Notering av egne aksjer	70	9.4.2	Forventet EØS-rett	76
8.2.2.5	Krav til ansvarlig kapital og likviditetskrav	70	9.4.3	Utvalgets vurderinger	76
8.2.2.6	Internkontroll og revisor	70	9.5	Regler om erstatning ved finansiell rådgivning	77
8.2.2.7	Taushetsplikt	70	9.6	Klageadgang og rettslig prøving ..	77
8.2.2.8	Habilitetskrav, egenhandel og meldeplikt	70	9.6.1	Gjeldende rett	77
8.2.3	Utvalgets vurderinger	70	9.6.2	Forventet EØS-rett	77
8.2.3.1	Organisasjonsform	70	9.6.3	Utvalgets vurderinger	77
8.2.3.2	Krav til styre og ledelse mv.	70	9.7	Tilsyn med foretak med hovedsete i en annen EØS-stat – et utvidet samarbeid med andre tilsynsmyndigheter	77
8.2.3.3	Krav til eiere	71	9.7.1	Gjeldende rett	77
8.2.3.4	Notering av egne aksjer	71	9.7.2	Forventet EØS-rett	77
8.2.3.5	Krav til ansvarlig kapital og likviditetskrav	71	9.7.3	Utvalgets vurderinger	78

10	Administrative tiltak, administrative sanksjoner og straff	79	11.3	Administrative og økonomiske konsekvenser for øvrige markedsaktører, næringsliv og forbrukere	83
10.1	Gjeldende rett	79	11.3.1	Konsesjonsplikt for aktører i varederivatmarkedet	83
10.2	Forventet EØS-rett	79	11.4	Administrative og økonomiske konsekvenser for myndighetene ..	83
10.3	Utvalgets vurderinger	79	11.4.1	Flere foretak under tilsyn	83
10.4	Offentliggjøring av administrative sanksjoner og andre tiltak	79	11.4.2	Posisjongrensener for varederivater	83
10.4.1	Gjeldende rett	79	11.4.3	Administrative tiltak og sanksjoner	83
10.4.2	Forventet EØS-rett	79	11.4.4	Samarbeid med andre tilsynsmyndigheter	84
10.4.3	Utvalgets vurderinger	80	12	Merknader til de enkelte bestemmelser	85
10.5	Nye regler om vern av varslere	80	12.1	Forskrift til lov om verdipapirhandel (verdipapirforskriften)	85
10.5.1	Gjeldende rett	80	12.2	Forskrift til verdipapirfondloven (verdipapirfondforskriften)	95
10.5.2	Forventet EØS-rett	80	12.3	Forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-forskriften)	95
10.5.3	Utvalgets vurderinger	80	13	Forslag til forskriftsendringer ..	96
10.6	Forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål	80	Vedlegg		
10.6.1	Gjeldende rett	80	1	Oversikt over utfyllende kommisjonsforordninger til MIFID II og MIFIR.....	124
10.6.2	Forventet EØS-rett	80			
10.6.3	Utvalgets vurderinger	80			
11	Administrative og økonomiske konsekvenser	81			
11.1	Innledende betraktninger i henhold til utredningsinstruksen	81			
11.2	Administrative og økonomiske konsekvenser for foretak under tilsyn	82			
11.2.1	Eierkontroll	82			
11.2.2	Rapportering av varederivatposisjoner	82			
11.2.3	Flere foretak må søke konsesjon ..	82			

Kapittel 1 Innledning

1.1 Utvalgets mandat og sammensetning

Den 22. mai 2015 oppnevnte Regjeringen et lovutvalg for å komme med forslag til gjennomføring av EUs reviderte regelverk på verdipapirområdet i norsk rett. Oppdraget omfatter direktiver og forordninger som erstatter eller endrer tre direktiver med tilhørende forordninger, henholdsvis direktiv 2004/39/EF om markedet for finansielle instrumenter¹ (heretter MiFID I), direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikt² (heretter rapporteringsdirektivet) og direktiv 2003/6/EF om markedsmissbruk³ (heretter MAD).

Følgende personer ble oppnevnt som medlemmer av Verdipapirlovutvalget:

- advokat/professor II dr. juris Filip Truyen, leder (Bergen)
- fagdirektør Elisabeth Bjerkestrand (Asker)
- tilsynsrådgiver Gry Evensen Skallerud (Oppegård)
- advokat Eirik Solem (Oslo)
- advokat Morten Grandal (Oslo)
- advokat Kjell Vidjeland (Bærum)
- avdelingsdirektør Ingebjørg Harto (Oslo)
- sjefsjurist Christina Stray (Oslo)
- juridisk direktør Angela Nygaard (Oppegård)

Avdelingsdirektør Ingebjørg Harto trådte ut av utvalget den 1. februar 2016. Hun ble erstattet med advokatfullmektig Fredrik Mohn Lian

¹ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC

² Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC

³ Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)

(Oslo), som den 1. oktober 2017 ble erstattet med fagleder/advokat Halvor E. Sigurdsen.

Sekretariatet i utvalget har bestått av seniorrådgiver Brita Daae Hrenovica. Advokat Kjell Vidjeland har bidratt i sekretariatet i tillegg til sin rolle som utvalgsmedlem. Advokatfullmektig Birte Berg har også bidratt i sekretariatet.

Lovutvalget fikk følgende mandat:

«I

1. Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) er erstattet av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II) og Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR). Direktiv 2003/6/EF om markedsmissbruk (MAD) er erstattet av Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 (MAR). MiFID II skal være gjennomført i nasjonal lovgivning i EU innen 3. juli 2016, og skal sammen med MiFIR ha virkning i EU fra 3. januar 2017. MAR skal i EU ha virkning fra 3. juli 2016.
2. Direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikter (rapporteringsdirektivet) endres av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/50/EU. Endringsdirektivet trådte i kraft i EU 26. november 2013 og skal være gjennomført i EU-landene innen 26. november 2015.
3. Ovennevnte EU-regelverk forventes tatt inn i EØS-avtalen i løpet av 2015/2016.
4. Utvalget skal utrede og utarbeide utkast til nødvendige endringer i lov og forskrift som kan gjennomføre kommende EØS-regler svarende til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II), Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR), Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 (MAR), samt Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/50/EU om endringer i rapporteringsdirektivet.

5. Det er forventet at Kommisjonen vil fastsette utfyllende rettsakter til MiFID II/ MiFIR, MAR og/eller rapporteringsdirektivet som også vil være EØS-relevante. I den grad slike utfyllende rettsakter er vedtatt i EU innen utløpet av utvalgets mandatperiode, skal utvalget i sitt forslag også utrede og utarbeide utkast til regler som kan gjennomføre EØS-regler som svarer til slike utfyllende rettsakter, og skal uansett foreslå nødvendige forskriftshjemler for gjennomføring av slike regler.
6. Utvalget skal, blant annet på bakgrunn av kommende EØS-regler, samt Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/57/EU om straff for overtredelse av forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon mv. (som ikke er EØS-relevant og derfor ikke vil bli tatt inn i EØS-avtalen), foreta en helhetlig gjennomgang av børs- og verdipapirhandelens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utrede behovet for eventuelle lovendringer.
7. EØS-regler tilsvarende endringsdirektiv 2007/44/EF er for så vidt gjelder verdipapirforetak ikke gjennomført i norsk rett. I den utstrekning reglene i direktiv 2007/44/EF knyttet til verdipapirforetak er videreført i MiFID II, skal utvalget utarbeide forslag til regler om gjennomføring av de relevante bestemmelsene i direktiv 2007/44/EF.
8. I den utstrekning de kommende EØS-reglene gir rom for det, skal utvalget utrede om det er hensiktsmessig med ytterligere nasjonal regulering for å sikre forbrukerbeskyttelse for kunder av verdipapirforetak.

II

9. Gjennomføring av EØS-regler som nevnt antas å ville kreve endringer i oppsettet av den norske verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften, blant annet fordi EØS-regler som svarer til forordninger må gjennomføres i norsk rett ved henvisningsbestemmelse (inkorporasjon). Utvalget skal derfor vurdere om strukturen i verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter er hensiktsmessig i lys av de kommende EØS-reglene. Herunder skal utvalget vurdere plasseringen av regler i henholdsvis lov og forskrift. Formålet må være å beholde en mest mulig brukervennlig lov- og forskriftsstruktur, innenfor de rammer som følger av at forordninger må inkorporeres som

sådan. Samtidig må utvalget være oppmerksom på kravene til legalitet og klarhet som nødvendige for å kunne ilegge straff, administrative sanksjoner og reaksjoner ved brudd på handlingsplikter.

III

10. Utvalget skal videre vurdere behov for revisjon av reglene i verdipapirhandelloven kapittel 6 med tilhørende forskrifter om tilbudsplikt og frivillig tilbud ved oppkjøp, og utarbeide forslag til relevante regeleendringer i tråd med utvalgets vurderinger.

IV

11. Utvalget skal vurdere følgende prosessuelle forhold knyttet til behandling av saker for klagenemnd og for domstolene, der offentligrettslig kompetanse etter børs- og verdipapirlovgivningen er delegert til et regulert marked: i) Hvem som bør bære kostnadene ved behandling av klage på vedtak fattet av regulert marked i klagenemnd, herunder om og eventuelt i hvilke tilfeller klager skal ha krav på dekning av sakskostnader når et vedtak blir endret til gunst for klager, ii) hvem som skal være part når saker avgjort i klagenemnd bringes inn for domstolsbehandling, iii) hvem som skal være ansvarlig for erstatningsbetingende vedtak truffet av regulert marked og klagenemnd. Utvalget bes også beskrive hvordan offentligrettslig kompetanse som nevnt er organisert i andre EØS-land som det er naturlig å sammenligne med. Utvalget skal utarbeide forslag til relevante regeleendringer i tråd med utvalgets vurderinger.

V

12. Utvalget skal følge retningslinjene i utredningsinstruksen, herunder utrede økonomiske og administrative konsekvenser av de forslag som fremmes. Det skal utarbeides lov- og forskriftsutkast som reflekterer utvalgets vurderinger. Utvalgets forslag til nye lovregler skal utarbeides i tråd med retningslinjene i heftet Lovteknikk. Utredningen skal trykkes i NOU-serien (Norges offentlige utredninger).
13. Dersom det anses hensiktsmessig, kan utvalget nedsette egne underutvalg til å utrede bestemte deler av mandatet. Utvalget avgjør selv om og på hvilken måte even-

tuelle underutvalg skal rapportere til utvalget og forankre sine vurderinger og konklusjoner der. Utvalget kan etter nærmere avtale med Finansdepartementet utnevne eksterne medlemmer og sekretærer til slike underutvalg. Utvalget kan også etter nærmere avtale med Finansdepartementet innhente eksterne betenkninger om nærmere angitte spørsmål.

Utvalget kan dele arbeidet i tre utredninger.

Utredning av mandatets del I, punkt 2, jf. punkt 4 om rapporteringsdirektivet skal avgis til Finansdepartementet innen 11. desember 2015.

Utredning av øvrige punkter i del I og II i mandatet skal avgis til Finansdepartementet innen 24. juni 2016.

Utredning av mandatets del III og IV skal avgis til Finansdepartementet innen 23. juni 2017.»

Denne utredningen utgjør utredning nummer fire fra Verdipapirlovutvalget. Det nye regelverket er svært omfattende. Det har derfor vært nødvendig å dele utredningsarbeidet opp i større grad enn mandatet la opp til. På denne bakgrunn ga Finansdepartementet tillatelse til at forslag til nærmere regler knyttet til utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR, som fastsettes av Kommisjonen, fremmes senest 31. desember 2017. Disse forslagene fremmes i utredningen her. Det fremmes forslag til gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR i henhold til mandatets del I, punkt 5.

1.2 Sammendrag

Direktiv 2004/39/EF (MiFID I) er erstattet av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II) og Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR). Kommisjonen har vedtatt en rekke utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR, ofte omtalt som nivå 2-regler.⁴ Nivå 2-reglene gjelder i EU fra 3. januar 2018.

Utvalget har i NOU 2017: 1 utredet behovet for endringer i norsk regelverk for gjennomføring av MiFID II, MiFIR og utfyllende rettsakter til disse. I utredningen har utvalget foreslått at man ved gjennomføringen av MiFID II, MiFIR og utfyllende direktiver og forordninger som hovedregel

⁴ En oversikt over vedtatte kommisjonsforordninger til MiFID II og MiFIR er inntatt som vedlegg til utredningen

følger et trinnhøydeprinsipp. Dette innebærer at regler som står i MiFID II og MiFIR (nivå 1-regler) som hovedregel gjennomføres i loven, mens utfyllende direktiver og forordninger (nivå 2-regler) gjennomføres i forskrift. Dette er nærmere omtalt i NOU 2017: 1 kapittel 1.3.2.2.

Utvalget har i NOU 2017: 1 fremmet forslag til lovendringer som gjennomfører MiFID II og MiFIR (nivå 1) i norsk rett. Utvalget har foreslått en rekke forskriftshjemler i loven som forutsettes benyttet for gjennomføringen av nivå 2-reglene.

Utvalget fremmer i denne utredningen forslag til gjennomføring av nivå 2-reglene i verdipapirforskriften.

I NOU 2017: 1 har utvalget foreslått å inkorporere børsloven i verdipapirhandeloven, i en egen del om regulerte markeder, med et eget kapittel som viderefører lovreglene om børs, jf. NOU 2017: 1 kapittel 1.3.2.4. I forlengelsen av dette, fremmer utvalget nå forslag om å inkorporere børsforskriften⁵ i verdipapirforskriften, med en egen del i forskriften om regulerte markeder, herunder et eget kapittel som viderefører gjeldende forskriftsbestemmelser om børs.

1.3 Bakgrunn

1.3.1 Kort om de utfyllende rettsaktene til MiFID II og MiFIR

Til MiFID II har Kommisjonen vedtatt ett kommisjonsdirektiv og 32 kommisjonsforordninger, hvorav 31 i form av tekniske standarder (RTS eller ITS).

Kommisjonsdirektiv (EU) 2017/593⁶ (heretter kalt kommisjonsdirektivet til MiFID II) gir utfyllende regler til MiFID II om kundemidler og sikkerhetsstillelse (artikkel 2 til 8), produkthåndtering (artikkel 9 og 10) og vederlag fra og til andre enn kunden (artikkel 11 til 13).

For en oversikt over hvilke tema de enkelte kommisjonsforordningene til MiFID II omhandler, vises til vedlegg 1 til denne utredningen.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/565⁷ (heretter kalt kommisjonsforordningen til MiFID II) gir utfyllende regler til en lang rekke bestemmelser i MiFID II, og er således av en noe annen

⁵ Forskrift av 29. juni 2007 nr. 875 om regulerte markeder

⁶ COMMISSION DELEGATED DIRECTIVE (EU) 2017/593 of 7 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to safeguarding of financial instruments and funds belonging to clients, product governance obligations and the rules applicable to the provision or reception of fees, commissions or any monetary or non-monetary benefits

karakter enn øvrige kommisjonsforordninger til MiFID II.

I forordningens kapittel I er det gitt utfyllende regler til definisjonene i MiFID II artikkel 4, særlig definisjoner knyttet til investeringstjenester og investeringsvirksomhet, finansielle instrumenter, foretak og handelsplasser. Her er det blant annet gitt utfyllende definisjoner av investeringstjenesten investeringsrådgivning, derivat (herunder varederivat) og systematisk internaliserer (SI). Videre er det gitt utfyllende definisjoner av algoritmehandel, høyfrekvent algoritmehandel og direkte elektronisk tilgang.

Kapittel II gjelder organisatoriske krav til verdipapirforetak. Her er det gitt utfyllende regler om blant annet compliancefunksjonen, risikostyring og internrevisjon, behandling av kundeklager, godtgjørelsesordninger og ansattes egenhandel, samt regler om utkontraktering og om identifisering og håndtering av interessekonflikter. I forordningens kapittel III er det gitt utfyllende virksomhetskrav til verdipapirforetak. Dette gjelder regler om informasjon til kunden, investeringsrådgivning, vurdering av egnethet og hensiktsmessighet, rapportering til kunden og krav til beste utførelse av ordre og håndtering av kundeordre. Videre er det gitt regler om kundeklassifisering og regler om dokumentasjon av investeringstjenester og investeringsvirksomhet. Til slutt er det gitt regler om vekstmarked for små og mellomstore bedrifter.

Kapittel IV gjelder virksomhetskrav til handelsplasser, mens det i kapittel V er gitt regler om posisjonsrapportering i varederivater. I kapittel VI er det gitt utfyllende regler om datarapporteringstjenester, mens kapittel VII har regler om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter.

Bestemmelsene i kommisjonsforordningen til MiFID II er nærmere beskrevet under de enkelte tema i utredningen.

Til MiFIR er det vedtatt 18 kommisjonsforordninger, hvorav 16 i form av tekniske standarder (RTS eller ITS). For en oversikt over hvilke tema de enkelte kommisjonsforordningene til MiFIR omhandler, vises det til vedlegg 1 til denne utredningen.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/567⁸ (heretter kalt kommisjonsforordningen til MiFIR) gir utfyllende regler til en lang rekke bestemmelser i

MiFIR, og skiller seg slik fra de øvrige kommisjonsforordningene til MiFIR. I forordningens kapittel I er det gitt utfyllende regler om vurderingen av hva som regnes som likvid marked for aksjer mv. Kapittel II gir nærmere regler om offentliggjøring av informasjon om ordre og handler (transparens) rettet mot handelsplasser og SI-er. I kapittel IV er det gitt nærmere krav til publisering av kurser for en SI. Kapittel V har nærmere bestemmelser om produktintervensjon og håndtering av posisjonsregimet for varederivater.

Bestemmelsene i kommisjonsforordningen til MiFIR er nærmere beskrevet under de enkelte tema i utredningen.

1.3.2 Utvalgets tilnærming til gjennomføring i norsk rett

EØS-regler som svarer til forordninger må gjennomføres i norsk rett ved inkorporasjon. Utfyllende EØS-regler til MiFID II og MiFIR i form av kommisjonsforordninger må følgelig gjennomføres ved inkorporasjon i verdipapirforskriften.

For å oppnå en mest mulig brukervennlig forskriftsstruktur, foreslår utvalget å gjennomføre utfyllende kommisjonsforordninger i det kapittel i verdipapirforskriften som korresponderer med det kapittel i verdipapirhandeloven hvor nivå 1-regelen som forordningen utfyller er gjennomført.

Enkelte kommisjonsforordninger utfyller bestemmelser som er gjennomført i flere kapitler i verdipapirhandeloven. Utvalget foreslår at disse forordningene gjennomføres i det kapittel i verdipapirforskriften som korresponderer med det kapittel i verdipapirhandeloven hvor nivå 1-bestemmelsen er gjennomført. I tillegg inntas henvisninger til gjennomføringsbestemmelsen i de øvrige kapitlene i verdipapirforskriften som den aktuelle kommisjonsforordningen utfyller. En slik tilnærming korresponderer med hvordan nivå 1-reglene som gjelder flere kapitler i verdipapirhandeloven er gjennomført i loven. Videre bidrar tilnærmingen etter utvalgets vurdering til en mer brukervennlig forskriftsstruktur.

Regler som gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II foreslås inntatt i kapittel 9 og kapittel 10 i verdipapirforskriften.

Kommisjonsforordningen til MiFID II gir utfyllende bestemmelser til svært mange bestemmel-

⁷ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/565 of 25 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive

⁸ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/567 of 18 May 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to definitions, transparency, portfolio compression and supervisory measures on product intervention and positions

ser i MiFID II. Utvalget foreslår derfor at denne kommisjonsforordningen gjennomføres i eget kapittel 2 i verdipapirforskriften. Det foreslås ikke henvisningsbestemmelser til denne forordningen i forskriften for øvrig.

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon i ny § 8-1 i verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår i forlengelsen av dette at kommisjonsforordninger som utfyller MiFIR gjennomføres i kapittel 8 i verdipapirforskriften, i ny § 8-1. Kommisjonsforordningen til MiFIR foreslås gjennomført i første ledd i bestemmelsen, mens øvrige kommisjonsforordninger foreslås gjennomført i annet ledd til attende ledd.

Forslagene som fremmes her kommer i forlengelsen av NOU 2017: 1, og må sees i sammenheng med denne. For å oppnå størst mulig leservennlighet og understreke sammenhengen mellom utredningene har utvalget i det vesentlige fulgt samme kapittelinndeling som i NOU 2017: 1. De rettsaktene som var vedtatt i EU før utvalget fremmet NOU 2017: 1, er allerede omtalt i denne utredningen. Utvalget omtaler i foreliggende utredning gjennomgående hver enkelt kommisjonsforordningen kort. For øvrig vises det til nærmere omtale i relevant kapittel i NOU 2017: 1.

1.4 Strukturen i gjennomføringen av MIFID II og MIFIR

Den 1. januar 2018 trådte forskrifter fastsatt 4. desember 2017 om henholdsvis regler tilsvarende forordning om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR-forskriften), og om verdipapirfore-

tak, regulerte markeder, datarapporteringstjenester og handel i varederivater og utslippskvoter (MiFID II-forskriften), i kraft. Samme dag trådte også forskrift 20. desember 2017 om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene (nivå 2) i kraft.

Denne utredningen tar utgangspunkt i utvalgets tidligere NOU 2017: 1 om gjennomføring av MiFID II og MiFIR, som kom i tid før ovennevnte forskrifter ble fastsatt. Det vil derfor ikke være samsvar mellom beskrivelsen av gjeldende rett i denne utredningen og gjeldende rett etter fastsettelse og ikrafttredelse av ovennevnte forskrifter. Videre vil det heller ikke være fullt ut samsvar mellom forslagene til forskriftstekst i denne utredningen og ovennevnte forskrifter. Utvalget viser herunder til at det i denne utredningen, i likhet med systematikken lagt opp til i NOU 2017: 1, foreslås at børsforskriften oppheves og bestemmelsene inntas i verdipapirforskriften. Videre forutsetter forskriftsforslaget i denne utredningen at utfyllende regler til MiFID II og MiFIR er innlemmet i EØS-avtalen, og at forordningene derved gjennomføres ved inkorporasjonsbestemmelser, mens kommisjonsdirektivet til MIFID II gjennomføres ved transformasjon. Videre ble det i NOU 2017: 1 foreslått en endret regelverksstruktur der bestemmelsene i MiFID II og MiFIR plasseres i verdipapirhandelloven, mens de utfyllende rettsakten til MiFID II og MiFIR plasseres i verdipapirforskriften, for å gjøre strukturen mer i samsvar med oppbygningen av EU-reglene og enklere tilgjengelig for brukerne. Se omtale av dette trinnhøydeprinsippet ovenfor i punkt 1.2 og i NOU 2017: 1 kapittel 1.3.2.2.

Kapittel 2

Virkeområde og sentrale definisjoner

2.1 Investeringstjenester og verdipapirforetak

2.1.1 Generelt om definisjonen av investeringstjenester og verdipapirforetak

2.1.1.1 Gjeldende rett

Definisjonen av investeringstjenester følger i dag av verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 4 nr. 1 punkt (2), jf. vedlegg I del A. Det følger av bestemmelsens tredje ledd at departementet kan gi forskrifter om hva som kan anses som investeringstjenester. Slike forskriftsbestemmelser er ikke gitt.

Verdipapirforetak er definert i verdipapirhandelloven § 2-3 første ledd. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 4 nr. 1 punkt (1).

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 2.2.1.1.

2.1.1.2 Forventet EØS-rett

MiFID II innebærer ingen endringer i definisjonen av investeringstjenester og verdipapirforetak, men listen over investeringstjenester i vedlegg I del A utvides med den nye tjenesten «drift av organisert handelsfasilitet» (OHF). Det er ikke gitt utfyllende EØS-regler på nivå 2 om dette.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 2.2.1.2.

2.1.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å endre definisjonene av investeringstjenester og verdipapirforetak i verdipapirhandelloven for å bringe ordlyden i den norske loven nærmere direktivets ordlyd, og slik at den norske teksten passer bedre med systemet i direktivet. Definisjonen av investeringstjenester er foreslått inntatt i ny § 2-1 første

ledd, mens definisjonen av verdipapirforetak er foreslått inntatt i ny § 2-8 første ledd. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.2.1.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller definisjonene av investeringstjenester og verdipapirforetak i MiFID II, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter om dette.

2.1.2 Nærmere om investeringstjenestene

2.1.2.1 Gjeldende rett

I verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd er de aktiviteter som faller inn under definisjonen av investeringstjenester listet opp. Oppregningen svarer til oppregningen av «investment services and activities» i MiFID I vedlegg I del A, med den forskjell at nr. 6 og 7 er slått sammen i den norske definisjonen.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 2.2.2.1.

2.1.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II er opplistingen av de aktiviteter som faller inn under definisjonen av investeringstjenester og investeringsvirksomhet i artikkel 4 nr. 1 punkt (2) inntatt i vedlegg I del A. Opplistingen viderefører gjeldende opplisting i MiFID I, og innfører i tillegg tjenesten «drift av organisert handelsfasilitet» (OHF) i ny nr. 9.

Til enkelte av tjenestene er det knyttet definisjonsbestemmelser som fremgår av MiFID II artikkel 4. De fleste av disse definisjonene er en videreføring av gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 4, men det er også gjort visse endringer. Utfyllende bestemmelser knyttet til definisjonen av investeringsrådgivning er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 9.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 2.2.2.2.

2.1.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta definisjoner av de enkelte investeringstjenestene og investeringsvirksomhet i utkast til ny § 2-1 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (2) jf. vedlegg I del A. Videre har utvalget foreslått å innta definisjoner knyttet til investeringstjenester og investeringsvirksomhet i ny § 2-3. Utvalget har herunder foreslått å innta en definisjon av investeringstjenesten egenhandel. Definisjoner knyttet til MHF og OHF er foreslått inntatt i ny § 2-8 om definisjoner knyttet til foretak og handelsplasser. Bestemmelsene gjennomfører relevante definisjoner i MiFID II artikkel 4. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.2.2.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende bestemmelser knyttet til definisjonen av investeringsrådgivning i artikkel 9 vil dermed gjelde direkte.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå ytterligere utfyllende forskrifter knyttet til definisjonene av de enkelte investeringstjenestene og investeringsvirksomhetene i nye §§ 2-1, 2-3 og 2-8 i verdipapirhandelloven.

2.2 Tilknyttede tjenester

2.2.1 Gjeldende rett

Hvilke tilleggstjenester et verdipapirforetak kan yte, følger i dag av verdipapirhandelloven § 2-1 annet ledd. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I vedlegg I del B. Departementet kan i henhold til § 2-1 tredje ledd gi utfyllende forskrifter til bestemmelsen. Slike forskrifter er ikke gitt.

Når det gjelder tilknyttet tjeneste nr. 2, kredittgivning, har verdipapirhandelloven § 9-6 i tillegg en egen bestemmelse om kredittgivning som ikke har noe motstykke i MiFID I ut over av den dels tar opp i seg MiFID Is angivelse av den tilknyttede tjenesten.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.3.1.

2.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II følger oppstillingen av tilknyttede tjenester av vedlegg I del B. Oppstillingen tilsvarer gjeldende EØS-rett i MiFID I, med en presisering når det gjelder tilknyttet tjeneste 1 om oppbeva-

ring og administrasjon av finansielle instrumenter. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller disse bestemmelsene.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 2.3.2.

2.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre definisjonen av tilknyttede tjenester i ny § 2-6 i verdipapirhandelloven. Utvalget har foreslått at reglene i gjeldende § 9-6 om tillatelse til å yte kreditt ikke videreføres. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.3.1.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene i MiFID II om tilknyttede tjenester, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 2-6 i verdipapirhandelloven.

2.3 Finansielle instrumenter

2.3.1 Gjeldende rett

Definisjonen av finansielle instrumenter følger i dag av verdipapirhandelloven § 2-2. Utfyllende regler til definisjonen av varederivater mv. er gitt i verdipapirforskriften § 2-1. Bestemmelsene gjennomfører gjeldende EØS-regler i MiFID I artikkel 4 og vedlegg I del C. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.4.2.

Når det gjelder definisjoner knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.1.

2.3.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II gjøres det enkelte endringer i definisjonen av finansielle instrumenter, og i definisjoner som knytter seg til disse. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 10 og 11. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.4.3.

Når det gjelder definisjoner knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.1.

2.3.3 Utvalgets vurderinger

2.3.3.1 Finansielle instrumenter generelt

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta en definisjon av finansielle instrumenter i ny § 2-2 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II vedlegg I del C. Utvalget har videre

foreslått å innta en rekke definisjoner knyttet til finansielle instrumenter i ny § 2-4. Bestemmelsen gjennomfører tilsvarende definisjoner i MiFID II artikkel 4. Det vises til NOU 2017:1 kapittel 2.4.4.1.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende bestemmelser til definisjonen knyttet til finansielle instrumenter i kommisjonsforordningen artikkel 10 og 11 vil dermed gjelde direkte.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå ytterligere utfyllende regler til definisjoner knyttet til finansielle instrumenter i ny § 2-4 i verdipapirhandelloven. Når det gjelder definisjoner knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.1.

2.3.3.2 *Særskilt om andeler i ansvarlige selskaper*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende regulering av ytelse av tjenester i forbindelse med andeler i ansvarlige selskaper i ny § 9-1 tredje og fjerde ledd i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.4.4.2.

Det er ikke gitt utfyllende forskriftsbestemmelser om ytelse av tjenester i forbindelse med andeler i ansvarlige selskaper i gjeldende rett. Utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter om dette.

2.4 Nye regler for strukturerte innskudd

2.4.1 Gjeldende rett

Strukturerte innskudd er etter gjeldende rett ikke å anse som finansielle instrumenter og faller derfor som utgangspunkt utenfor virkeområdet til verdipapirhandelloven. Verdipapirforetaks salg og rådgivning knyttet til strukturerte innskudd er imidlertid underlagt kravene til god forretnings-skikk.

Finansforetaks virksomhet knyttet til sammensatte produkter, herunder strukturerte innskudd, er regulert i finansforetaksforskriften § 16-2. Det følger av bestemmelsens første ledd at verdipapirforskriften kapittel 10 gjelder tilsvarende, med unntak av § 10-19 (definisjon av ikke-komplekse finansielle instrumenter), § 10-21 til § 10-24 (regler om rapportering til kunder) og § 10-31 til § 10-37 (regler om lydopptak og enkelte bestemmelser om transaksjonsrapportering).

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.5.1.

2.4.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 1 nr. 4 fastsetter at en rekke av bestemmelsene i direktivet skal gjelde når verdipapirforetak og kredittinstitusjoner selger eller gir råd om strukturerte innskudd. Strukturerte innskudd er definert i artikkel 4 nr. 1 punkt (43). Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene i MiFID II om definisjonen av strukturerte innskudd eller om anvendelsen av direktivet ved salg og rådgivning knyttet til disse.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.5.2.

2.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta en definisjon av strukturerte innskudd i ny § 2-9 første ledd i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen svarer til definisjonen i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (43). En bestemmelse om hvilke regler i verdipapirhandelloven som gjelder når verdipapirforetak eller kredittinstitusjoner selger eller gir råd om strukturerte innskudd er foreslått inntatt i ny § 9-5 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 1 nr. 4. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.5.3.

Utvalget la i NOU 2017: 1 til grunn at finansforetaksforskriften § 16-2 første ledd, som regulerer finansforetaks salg og rådgivning av sammensatte produkter, må vurderes i lys av gjennomføringen av MiFID II, herunder regler om strukturerte innskudd. Reglene i finansforetaksforskriften § 16-2 er foreslått opphevet i forbindelse med gjennomføring av PRIIPs-forordningen i norsk rett, jf. høringsnotat av 28. oktober 2016 fra Finanstilsynet. Utvalget finner det derfor likevel ikke hensiktsmessig å vurdere endringer i denne bestemmelsen nå.

2.5 Virksomhet unntatt fra krav om konsesjon

2.5.1 Gjeldende rett

Regler om unntak fra krav om tillatelse til å yte investeringstjenester følger i dag av verdipapirhandelloven § 9-2. Bestemmelsen er ment å gjennomføre MiFID I artikkel 2 som angir obligatoriske unntak fra virkeområdet for direktivet. I tillegg er det i § 9-2 inntatt et unntak fra nasjonale

bestemmelser knyttet til andeler i ansvarlige selskaper.

Det følger videre av verdipapirhandelloven § 1-3 at departementet i forskrift kan fastsette at enkelte av lovens bestemmelser ikke skal gjelde for verdipapirforetak med begrenset tjenestespekter på nærmere angitte vilkår. Forskriftshjemmelen er gitt i medhold av MiFID I artikkel 3 om frivillige unntak fra direktivets virkeområde. Hjemmelen er benyttet i verdipapirforskriften § 1-3. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.6.1.

Når det gjelder unntak for virksomhet knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.3.1.

2.5.2 Forventet EØS-rett

Regler om unntak fra virkeområdet for MiFID II er gitt i artikkel 2 (obligatoriske unntak) og artikkel 3 (frivillige unntak). Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 4. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.6.2.

Når det gjelder unntak for virksomhet knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.3.2.

2.5.3 Utvalgets vurderinger

2.5.3.1 Obligatoriske unntak

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 2 i ny § 9-3 i verdipapirhandelloven. Unntaket knyttet til andeler i ansvarlige selskaper er foreslått inntatt i § 9-3 annet ledd nr. 11. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.6.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende regler om unntak fra virkeområdet til MiFID II i forordningens artikkel 4 vil dermed gjelde direkte. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere bestemmelser i forskrift om dette.

Når det gjelder unntak for virksomhet knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.3.3.

2.5.3.2 Frivillige unntak

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått at gjeldende § 1-3 i verdipapirhandelloven og § 1-3 i verdipapirforskriften ikke videreføres. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.6.3.3.

Forslaget om å ikke videreføre gjeldende regler har vært gjenstand for høring i NOU 2017: 1. I høringsmerknadene er det tatt til orde for at unntaket i verdipapirhandelloven § 1-3 jfr. verdipapirforskriften bør videreføres. Merknadene vil behandles i forbindelse med departementets arbeid med proposisjonen. I denne utredningen legger utvalget frem forslag til den formelle gjennomføringen av de forslag som ble fremmet i NOU 2017: 1. Dette innebærer at verdipapirforskriften §1-3 ikke videreføres.

Når det gjelder unntak knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater av slike, vises det til kapittel 4.3.3.

2.6 Verdipapirforetak – selskapsform

2.6.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 9-8 første ledd at tillatelse til å yte investeringstjenester foruten til kredittinstitusjoner, kun kan gis til aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Departementet kan i forskrift gjøre unntak fra kravet til foretaksform, jf. tredje ledd. Slike forskrifter er ikke gitt.

MiFID I åpner for at medlemsstatene kan gi nasjonale regler om at fysiske personer skal kunne få tillatelse som verdipapirforetak. Denne muligheten er altså ikke benyttet i norsk rett.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.7.1.

2.6.2 Forventet EØS-rett

MiFID II viderefører gjeldende EØS-rett om at medlemsstatene kan gi nasjonale regler om at fysiske personer på visse vilkår skal kunne få tillatelse til å yte investeringstjenester eller utøve investeringsvirksomhet. Det er ikke gitt nivå 2-regler om dette.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.7.2.

2.6.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende krav til foretaksform i ny § 9-9 i verdipapirhandelloven. Det er foreslått at departementet i forskrift kan gjøre unntak fra kravet til foretaksform, og fastsette nærmere regler om organisering av virksomheten mv., jf. tredje ledd. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.7.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler om krav til foretaksform, og utvalget er for øvrig ikke kjent med

forhold som tilsier at det er behov for å gi utfyllende forskrifter her.

2.7 Særlig om kredittinstitusjoner

2.7.1 Gjeldende rett

Etter gjeldende norsk rett må kredittinstitusjoner søke egen tillatelse som verdipapirforetak dersom disse vil yte investeringstjenester, jf. verdipapirhandelloven § 9-1 første ledd. Dette avviker fra systematikken i gjeldende EØS-regelverk, hvor det er lagt opp til at kredittinstitusjoner skulle kunne yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet i kraft av sin tillatelse etter bankdirektivet.

Det følger av verdipapirhandelloven § 1-4 at departementet kan unnta kredittinstitusjoner fra en eller flere av lovens bestemmelser. Slike bestemmelser er gitt i verdipapirforskriften § 1-4.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.8.1.

2.7.2 Forventet EØS-rett

MiFID II gjør ikke endringer i gjeldende EØS-rett på dette punktet. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 2.8.2.

2.7.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre systemet som forutsettes i EØS-retten, slik at kredittinstitusjoner skal kunne yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet i kraft av tillatelse etter finansforetaksloven. Utvalget har videre foreslått å innta en bestemmelse i ny § 9-4 i verdipapirhandelloven, som angir hvilke regler i verdipapirhandelloven som ikke skal gjelde for kredittinstitusjoner som yter investeringstjenester eller driver investeringsvirksomhet. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 2.8.3.

Regler om verdipapirhandellovens anvendelse for kredittinstitusjoner vil etter utvalgets forslag følge av ny § 9-4 i verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre gjeldende bestemmelser om dette i verdipapirforskriften § 1-4 første ledd.

I forlengelsen av forslaget til ny § 9-4 i verdipapirhandelloven, foreslår utvalget å innta en ny bestemmelse i verdipapirforskriften § 9-2 som angir hvilke bestemmelser i forskriften som ikke skal gjelde for kredittinstitusjoner som yter investeringstjenester eller driver investeringsvirksomhet.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere forskriftsbestemmelser her.

2.8 Særlig om forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvalter av alternative investeringsfond (AIF-forvalter)

2.8.1 Forvaltningsselskap for verdipapirfond

2.8.1.1 Gjeldende rett

Forvaltningsselskap kan gis tillatelse til å drive aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning, jf. verdipapirfondloven¹ § 2-1.

Departementet kan i forskrift fastsette at verdipapirhandelloven med forskrifter skal gjelde for forvaltningsselskap med slik tillatelse, jf. verdipapirfondloven § 1-4 annet ledd. Slike forskriftsbestemmelser er gitt i verdipapirfondforskriften² § 1-3. Her heter det at reglene i verdipapirhandelloven § 9-11 til § 9-18 (regler om organisering av virksomheten og kapitalkrav), § 9-20 (høyeste engasjement med en enkelt motpart), § 9-21 (konsolidering), § 9-22 første ledd (filialetablering), § 10-2 tredje ledd (verdipapirforetaks adgang til å drive annen næringsvirksomhet), § 10-3 (ansattes adgang til å drive annen næringsvirksomhet), § 10-9 (taushetsplikt), § 10-11 (god forretnings-skikk), § 10-12 (beste resultat ved utførelse av ordre), § 10-13 (håndtering av kundeordre) og § 10-16 (tilknyttede agenter) og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene gjelder så langt de passer.

Verdipapirfondforskriften § 1-3 gjennomfører UCITS IV artikkel 6 nr. 4, som lister opp hvilke regler i MiFID I som gjelder når forvaltningsselskap yter aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning. Oppstillingen tilsvarende oppstillingen i AIFM artikkel 6 nr. 6, som angir hvilke bestemmelser i MiFID I som gjelder for ekstern forvalter med tillatelse til å yte investeringstjenester, jf. kapittel 2.8.2.

I tillegg til de MiFID I-regler som er angitt i UCITS IV artikkel 6 nr. 4, henvises det i verdipapirforskriften § 1-3 til verdipapirhandelloven § 10-12 (beste resultat ved utførelse av ordre) og § 10-13 (håndtering av kundeordre). § 10-12 gjennomfører MiFID I artikkel 21 og § 10-13 gjennomfører

¹ Lov om verdipapirfond av 25. november 2011 nr. 44

² Forskrift til verdipapirfondloven av 21. desember 2011 nr. 1467

MiFID I artikkel 22, som altså ikke er blant de artikler som er listet opp i UCITS IV artikkel 6 nr. 4.

For øvrig er en rekke bestemmelser i verdipapirhandelloven som ikke følger av MiFID I gjort gjeldende for forvaltningsselskapene, herunder regler som følger av annen EØS-rett og særnorske regler.

2.8.1.2 Forventet EØS-rett

Når MiFID II trer i kraft, oppheves MiFID I, jf. MiFID II artikkel 94. Det følger av MiFID II artikkel 94 at henvisninger til MiFID I skal forstås som henvisninger til MiFID II eller MiFIR og leses som angitt i korrelasjonstabell inntatt som vedlegg IV til MiFID II. Henvisninger til artikler i MiFID I, skal forstås som henvisninger til tilsvarende artikler i MiFID II.

Utvalget legger følgelig til grunn at gjeldende henvisning i UCITS IV artikkel 6 nr. 4 til MiFID I artikkel 2 nr. 2, 12, 13 og 19 skal forstås som MiFID II artikkel 2 nr. 2, 15, 16, 24 og 25.

2.8.1.3 Utvalgets vurderinger

I tråd med MiFID II artikkel 94, foreslår utvalget å oppdatere verdipapirforskriften § 1-3 med henvisninger til nye bestemmelser i verdipapirhandelloven som gjennomfører aktuelle bestemmelser i MiFID II. Når det gjelder henvisninger til regler som ikke følger av MiFID II, foreslås disse videreført uten endringer.

I henhold til gjeldende verdipapirforskrift § 1-3 gjelder verdipapirhandelloven § 10-19 og § 10-20 for forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvaltning. Verdipapirhandelloven § 10-19 gjennomfører MiFID I artikkel 21, mens verdipapirhandelloven § 10-20 gjennomfører MiFID I artikkel 22. Verken MiFID I artikkel 21 eller 22 er listet opp i UCITS IV artikkel 6 nr. 4, som angir hvilke bestemmelser i MiFID I som skal gjelde.

Verdipapirhandelloven § 10-19 gjelder krav til beste resultat ved utførelse av ordre, mens § 10-20 gjelder håndtering av kundeordre ved utførelse av ordre. Begge gjelder kun ved utførelse av ordre, altså investeringstjenesten som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2. Forvaltningsselskap kan ikke yte denne investeringstjenesten, og utvalget legger derfor til grunn at henvisningene må være feil. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre disse henvisningene i verdipapirforskriften § 1-3.

2.8.2 Forvalter av alternative investeringsfond (AIF-forvalter)

2.8.2.1 Gjeldende rett

Finanstilsynet kan gi ekstern³ forvalter tillatelse til å yte aktiv forvaltning, mottak og formidling av ordre og investeringsrådgivning, jf. AIF-loven⁴ § 2-2 tredje og fjerde ledd. Departementet kan i forskrift fastsette at verdipapirhandelloven med forskrifter skal gjelde for foretak med slik tillatelse. Slike bestemmelser er gitt i AIF-forskriften⁵ § 1-4. Her heter det at reglene i verdipapirhandelloven § 9-11 til § 9-18 (regler om organisering av virksomheten og kapitalkrav), § 9-21 (konsolidering), § 10-11 (god forretningsskikk) og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene gjelder så langt de passer.

AIF-forskriften § 1-4 gjennomfører AIFM artikkel 6 nr. 6, som lister opp hvilke regler i MiFID I som gjelder når ekstern forvalter yter aktiv forvaltning, mottak og formidling av ordre eller investeringsrådgivning. Opplistingen tilsvarende opplistingen i UCITS IV artikkel 6 nr. 4, som angir hvilke bestemmelser i MiFID I som gjelder for forvaltningsselskaper som yter aktiv forvaltning mv., jf. kapittel 2.8.1.

I tillegg er en rekke bestemmelser i verdipapirhandelloven som ikke følger av MiFID I gjort gjeldende for eksterne forvaltere, herunder regler som følger av annen EØS-rett og særnorske regler.

2.8.2.2 Forventet EØS-rett

Når MiFID II trer i kraft, oppheves MiFID I, jf. MiFID II artikkel 94. Det følger av MiFID II artikkel 94 at henvisninger til MiFID I skal forstås som henvisninger til MiFID II eller MiFIR og leses som angitt i korrelasjonstabell inntatt som vedlegg IV til MiFID II. Henvisninger til artikler i MiFID I, skal forstås som henvisninger til tilsvarende artikler i MiFID II.

Utvalget legger følgelig til grunn at gjeldende henvisning i AIFM artikkel 6 nr. 6 til MiFID I artikkel 2 nr. 2, 12, 13 og 19 skal forstås som MiFID II artikkel 2 nr. 2, 15, 16, 24 og 25.

³ Med ekstern forvalter forstås en juridisk person som er en annen enn AIF-et selv, jf. Prop. 77 L (2013–2014) kapittel. 4.4.2.

⁴ Lov om forvaltning av alternative investeringsfond av 20. juni 2014 nr. 28

⁵ Forskrift til lov om alternative investeringsfond av 26. juni 2014 nr. 877

2.8.2.3 Utvalgets vurderinger

I tråd med MiFID II artikkel 94, foreslår utvalget å oppdatere AIF-forskriften § 1-4 med henvisninger til bestemmelser i verdipapirhandelloven som gjennomfører aktuelle bestemmelser i MiFID II. Når det gjelder henvisninger til regler som ikke følger av MiFID II eller MiFID II, videreføres disse uten endringer.

I AIF-forskriften § 1-4 heter det at de angitte bestemmelsene gjelder for foretak som har tillatelse til å yte «tilleggstjenester» etter AIF-loven

§ 2-2 tredje og fjerde ledd bokstav a) og b). Begrepet «tilleggstjeneste» brukes i AIF-loven kun om tjenester som angitt i § 2-2 fjerde ledd (mottak og formidling av ordre og investeringsrådgivning). Tillatelse til å yte aktiv forvaltning etter tredje ledd er ikke en «tilleggstjeneste» etter § 2-2. Utvalget foreslår derfor å endre bestemmelsen og overskriften på bestemmelsen i tråd med terminologien i AIF-loven § 2-2. Denne endringen er kun en språklig justering og er ikke ment å innebære endring i gjeldende rett.

Kapittel 3

Infrastrukturen i verdipapirmarkedet

3.1 Definisjoner og sentrale begreper

3.1.1 Gjeldende rett

Systematisk internaliserer (SI) er etter gjeldende rett definert i verdipapirhandelloven § 2-4 fjerde ledd. Nærmere lovregler om SI finnes i verdipapirhandelloven § 10-19, som blant annet pålegger verdipapirforetak meldeplikt til Finanstilsynet ved oppstart eller opphør av SI. Ytterligere regler om SI følger av verdipapirforskriften §§ 10-40 til 10-40e.

3.1.2 Forventet EØS-rett

Begrepet systematisk internaliserer (SI) er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (20). Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 12 til 16.

Med bakgrunn i at det skal være utviklet elektroniske nettverk som gjør det mulig å sette opp nettverk av SI-er, har Kommisjonen med kommisjonsforordning (EU) 2017/2294¹ inntatt en presisering av definisjonen av SI i kommisjonsforordningen til MiFID II. Formålet med endringen er å sikre klare skiller mellom bilateral egenhandel ved utførelse av ordre og multilateral handel etter forordningen. Endringen innebærer at det inntas en ny artikkel 16a, som spesifiserer at et verdipapirforetak ikke skal anses å handle for egen regning etter MiFID II artikkel 4 nr. 1 (20) når verdipapirforetaket deltar i nærmere angitte matching-ordninger.

Det vises for øvrig til nærmere omtale av forventet EØS-rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.2.2.2.

¹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/2294 of 28 August 2017 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the specification of the definition of systematic internalisers for the purposes of Directive 2014/65/EU

3.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta en definisjon av SI sammen med øvrige definisjoner knyttet til foretak og handelsplasser i ny § 2-8 tiende ledd i verdipapirhandelloven. Krav til registrering som SI er foreslått inntatt i ny § 9-2. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.2.2.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre nivå 2-reglene som følger av kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende regler til definisjonen av SI i artikkel 12 til 16a i kommisjonsforordningen vil dermed gjelde direkte.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter her.

3.2 Regulerte markeder

3.2.1 Organisatoriske krav og systemkrav

3.2.1.1 Gjeldende rett

Organisatoriske krav til regulerte markeder vedrørende rutiner, retningslinjer og systemer følger i dag av børsloven § 13. Børsloven § 22 oppstiller generelle krav til virksomheten til regulert marked. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.2.1. Børsforskriften har ingen bestemmelser om dette.

Det er i dag ingen krav om minste kursendring (tick sizes) i norsk rett, men flere handelsplasser opererer med dette i sine handelsregler. Det er heller ingen bestemmelser om synkronisering av klokker som benyttes til å registrere tidspunkt for hendelser på handelsplassen.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.2.1.

3.2.1.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II artikkel 48 innføres nye krav til hvilke rutiner og systemer et regulert marked må ha for å sikre at handelen skjer på en velordnet måte. Utfyllende regler er gitt i følgende kommisjonsforordninger til MiFID II:

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/584*² (RTS 7) fastsetter detaljerte organisatoriske krav og systemkrav til handelsplasser som tillater eller muliggjør algoritmehandel. Dette gjelder krav knyttet til handelsplassens kapasitet og toleranse for feil, krav til testing av algoritmer og krav knyttet til direkte elektronisk tilgang («direct electronic access» – DEA). Kravene gjelder for handelsplasser.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/578*³ (RTS 8) gir nærmere regler rettet mot handelsplasser og verdipapirforetak i forbindelse med prisstillelse («market making»). Forordningen oppstiller blant annet krav om avtale om prisstillelse, samt krav til innholdet i slike avtaler. Videre gir forordningen nærmere bestemmelser om unntak fra krav om likviditet for verdipapirforetak som tilbyr eller benytter algoritmehandel og utfyllende bestemmelser om handelsplassens plikt til å ha ordninger for å sikre at et tilstrekkelig antall verdipapirforetak inngår avtale med handelsplassen om prisstillelse.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/566*⁴ (RTS 9) gir regler om beregning av forholdstallet mellom ikke-gjennomførte ordre og transaksjoner i relasjon til MiFID II artikkel 48 nr. 6 om krav til systemer for å sikre at algoritmehandel ikke skaper eller medvirker til forstyrrelser i handelen på en handelsplass.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/573*⁵ (RTS 10) utfyller reglene i MiFID II artikkel 48 om samlokalisering og avgiftsstruktur for handelsplasser. Her er det blant annet fastsatt nærmere bestem-

melser om hvilke objektive kriterier som skal legges til grunn for ulike avgiftsstrukturer for samme tjenester. Kriteriene og avgiftsstrukturen skal publiseres av handelsplassen.

Handelsplasser skal etablere et regime for minste kursendring (tick size) for aksjer, depotbevis, EFTer, sertifikater og lignende finansielle instrumenter, jf. MiFID II artikkel 49.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/588*⁶ (RTS 11) utdyper kravene til regimet for minste kursendringer. Reglene om minste kursendring skal fastsettes ut fra likviditeten i det enkelte instrument i de ulike markedene og gjennomsnittlig spread. Forordningen gir nærmere regler om blant annet hva som skal anses som det mest relevante markedet ved beregning av slik likviditet og om beregning av gjennomsnittlig spread.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/570*⁷ (RTS 12) fastsetter hvilken handelsplass som skal anses for å være den viktigste målt ut fra likviditet i det enkelte finansielle instrument, i relasjon til kravet i MiFID II artikkel 48 nr. 5 om at denne handelsplassen må ha på plass nødvendige systemer og rutiner for å varsle tilsynsmyndigheten om stans i handelen av det finansielle instrumentet.

Med MiFID II artikkel 50 innføres krav om synkronisering av klokker for handelsplasser og deres medlemmer.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/574*⁸ (RTS 25) gir utfyllende regler om synkronisering av klokker for markedsoperatører og deres medlemmer.

Det vises for øvrig til omtale av de forventede EØS-reglene i relasjon til organisatoriske krav og systemkrav for regulerte markeder i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.2.2.

² COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/584 of 14 July 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying organisational requirements of trading venues

³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/578 of 13 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards specifying the requirements on market making agreements and schemes

⁴ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/566 of 18 May 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards for the ratio of unexecuted orders to transactions in order to prevent disorderly trading conditions

⁵ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/573 of 6 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on requirements to ensure fair and non-discriminatory co-location services and fee structures

⁶ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/588 of 14 July 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the tick size regime for shares, depositary receipts and exchange-traded funds

⁷ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/570 of 26 May 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards for the determination of a material market in terms of liquidity in relation to notifications of a temporary halt in trading

⁸ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/574 of 7 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the level of accuracy of business clocks

3.2.1.3 Utvalgets vurderinger

Organisatoriske krav til regulerte markeder som følger av MiFID II artikkel 47 er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i ny § 11-18 i verdipapirhandelloven. MiFID II artikkel 48 er foreslått gjennomført i nye §§ 11-19 til 11-23. Regler om minste kursendring i MiFID II artikkel 49 er foreslått gjennomført i ny § 11-24, mens krav om synkronisering av klokker i MiFID II artikkel 50 er foreslått gjennomført i ny § 11-25. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.2.3.

Utvalget foreslår at kommisjonsforordninger som utfyller reglene om organisatoriske krav og systemkrav i MiFID II artikkel 47 til 50 gjennomføres i ny § 11-8 første til syvende ledd i verdipapirforskriften.

3.2.2 Virksomhetsbegrensninger for regulert marked

3.2.2.1 Gjeldende rett

Børsloven § 23 fastsetter begrensninger for hvilken virksomhet et regulert marked kan drive. Departementet kan i forskrift eller i enkeltvedtak gjøre unntak fra visse av disse begrensningene, og Finanstilsynet er gitt hjemmel til å pålegge å drive eventuell annen virksomhet i annet foretak. Det er ikke gitt slike forskrifter.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.3.1.

3.2.2.2 Forventet EØS-rett

MiFID II har ikke regler om virksomhetsbegrensninger for regulert marked.

3.2.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre børsloven § 23 om virksomhetsbegrensninger for regulert marked i ny § 12-1 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.3.3.

Det er ikke gitt forskriftsbestemmelser med hjemmel i børsloven § 23, det finnes ikke EØS-regler om dette i MiFID II og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for å fastsette utfyllende forskrifter om virksomhetsbegrensningen. Det foreslås derfor ingen bestemmelser om dette i verdipapirforskriften.

3.2.3 Opptak til handel

3.2.3.1 Gjeldende rett

Opptak av finansielle instrumenter til handel på regulerte markeder er regulert i børsloven § 24. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordning 1287/2006 artikkel 35 til 39, som er gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirforskriften § 15-1.

I tillegg inneholder børsforskriften § 1 regler om finansielle instrumenter som kan tas opp til notering på regulert marked. Første ledd bestemmer at finansielle instrumenter som nærmere definert i verdipapirhandelloven, kan tas opp til notering. Annet ledd i bestemmelsen gjennomfører EØS-forpliktelser om at visse utstedere må ha revisjonsutvalg dersom de har omsettelige verdipapirer notert på regulert marked. Regulert marked må i sine regler ha nærmere krav om dette. I henhold til bestemmelsens tredje ledd, kan regulert marked fastsette nærmere regler for opptak til handel. Regulert marked skal forelegge sine regler for Finanstilsynet i henhold til børsloven § 22 tredje ledd.

Utstedere av finansielle instrumenter har opplysningsplikt ovenfor regulert marked, jfr. børsloven § 24. Utsteders opplysningsplikt gjelder i dag utstederforetaket, ansatte og tillitsvalgte. Bestemmelsen inneholder også andre regler med sikte på at regulert marked er innrettet slik at det legges til rette for redelig, velordnet og effektiv handel. Departementet kan etter denne bestemmelsen fastsette nærmere regler om utstederes rettigheter og plikter som følge av opptaket.

I børsforskriften § 30 er det gitt regler om daglig mulkt for utstedere og enkelte andre som ikke oppfyller sin opplysningsplikt. Vedtak om dette treffes av regulert marked. I børsforskriften § 31 er det gitt regler om overtredelsesgebyr for foretak med finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked, for brudd på børsloven og børsforskriften og regulert markeds regler og forretningsvilkår. Vedtak om dette treffes av regulert marked.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.4.1.

3.2.3.2 Forventet EØS-rett

Opptak av finansielle instrumenter til handel på regulert marked er regulert i MiFID II artikkel 51.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/568⁹ (RTS 17) gir utfyllende bestemmelser om når verdipapirer anses som fritt omsettelige og om hvilke for-

hold et regulert marked skal ta i betraktning ved vurderingen av om et finansielt instrument kan handles på en rettferdig, velordnet og effektiv måte. Videre gir kommisjonsforordningen nærmere regler om regulerte markeders kontroll av utsteders EU-rettslige forpliktelser.

MiFID II inneholder ikke nye regler om de forhold som er regulert i børsforskriften §§ 1, 30 og 31.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.4.2.

3.2.3.3 Utvalgets vurderinger

MiFID II artikkel 51 om opptak til handel på regulerte markeder er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i ny § 12-2 første til sjette ledd i verdipapirhandelloven. Utvalget har foreslått å videreføre den særnorske regelen om opplysningsplikt for utsteders tillitsvalgte og ansatte i ny § 12-2 syvende ledd. Utvalget har videre foreslått at opplysningsplikten utvides til å omfatte også andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for utstederselskapet (for eksempel ansatte i såkalte managementselskaper). Hjemmelen for regulert marked til å pålegge løpende mulkt ved brudd på denne opplysningsplikten er foreslått videreført i ny § 12-8. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.4.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende bestemmelser i kommisjonsforordning (EU) 2017/568 (RTS 17) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 12-2 første ledd i verdipapirforskriften.

Utvalget foreslår videre at gjeldende regler i børsforskriften § 1 videreføres i ny § 12-1 i verdipapirforskriften med noen mindre språklige endringer uten betydning for innholdet. Børsforskriften § 1 tredje ledd siste setning foreslås ikke videreført, da bestemmelsen den viser til (børsloven § 22 tredje ledd) ikke er foreslått videreført i verdipapirhandelloven.

Reglene i gjeldende § 30 om daglig mulkt og § 31 om overtredelsesgebyr i børsforskriften inneholder viktige og nødvendige virkemidler for regulert marked. Utvalget foreslår derfor at reglene videreføres i henholdsvis ny § 12-4 og ny § 12-5 i verdipapirforskriften. I forlengelsen av at utvalget i NOU 2017: 1 har foreslått å utvide opplysningsplikten til å omfatte også andre som

regelmessig utfører ledelsesfunksjoner, anser utvalget det riktig at regelen om daglig mulkt også omfatter slike.

Regelen om overtredelsesgebyr i børsloven § 31 gjelder generelt for brudd på bestemmelser i børsloven og børsforskriften. Utvalget mener at det bør angis nærmere i forskriften hvilke overtredelser som kan medføre overtredelsesgebyr vedtatt av regulert marked. Etter utvalgets vurdering bør området for overtredelsesgebyr omfatte brudd på opplysningsplikten (verdipapirhandelloven § 12-2 syvende ledd), urettmessig nektning av samtykke eller bruk av andre omsetningsbegrensninger ved erverv av noterte aksjer (verdipapirforskriften § 13-4) og brudd på god børsskikk (verdipapirforskriften § 13-12). Dette omfatter de bestemmelser hvor brudd kunne medføre overtredelsesgebyr etter børsforskriften da den ble vedtatt i 2007.

I 2010 ble det introdusert en ny pliktregel for utstedere av omsettelige verdipapirer notert på regulert marked, gjennom børsforskriften § 1 annet ledd annet punktum, om at disse skal ha revisjonsutvalg. Se nærmere om dette i kapittel 3.2.3.1. Utvalget anser det ikke hensiktsmessig at brudd på plikten til å ha revisjonsutvalg skal være omfattet av de pliktregler der et regulert marked kan ilegge overtredelsesgebyr. Plikten til å ha revisjonsutvalg gjelder en utsteders interne organisering, i forbindelse med avleggelse av regnskaper og finansiell rapportering, og har således ikke den samme nære tilknytning til forholdet mellom en utsteder og et regulert marked som de øvrige pliktreglene. De øvrige pliktreglene gjelder adferd ovenfor det regulert marked (opplysningsplikten) eller adferd direkte som en aktør på det regulerte marked (nektelse til overdragelse av noterte aksjer og børsskikk).

I NOU 2017: 1 har utvalget i utkast til verdipapirhandellov § 12-9 foreslått at det kan gis regler om overtredelsesgebyr ved vesentlige brudd på regulert markeds egne regler og forretningsvilkår. Dette er en videreføring av gjeldende rett. Utvalget bemerker at Justis- og beredskapsdepartementet i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 7.4.5 fremholder at det er betydelige ulemper forbundet med at denne typen abstrakte vesentlighetsterskler tas inn i lovteksten. Uttalelsen relaterer seg til utforming av straffebud, men har også relevans for utforming av regler om administrative sanksjoner. Utvalget legger til grunn at kvalifikasjonskrav av denne typen i praksis gir liten veiledning i konkrete saker om hvorvidt overtredelsesgebyr skal ilegges og foreslår dermed at bestemmelsen moderniseres slik at kvalifikasjons-

⁹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/568 of 24 May 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the admission of financial instruments to trading on regulated markets

kravet ikke opprettholdes. Utelatelse av kvalifiseringen vesentlig i verdipapirforskriften § 12-5 forutsetter tilsvarende endring i verdipapirhandelloven § 12-9.

3.2.4 Suspensjon og strykning

3.2.4.1 Gjeldende rett

Børsloven § 25 inneholder regler om suspensjon av finansielle instrumenter notert på regulert marked. Suspensjon kan besluttes av det regulerte markedet eller av Finanstilsynet. Finansdepartementet kan gi nærmere regler om suspensjon. Slike regler er gitt i børsforskriften § 29, som bestemmer at vedtak om suspensjon ikke kan påklages. Utgangspunktet etter børsloven er at vedtak truffet regulert marked kan påklages til Børsklagenemnden, jfr. børsloven § 41, jfr. § 40.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.5.1.

3.2.4.2 Forventet EØS-rett

Bestemmelser om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter på regulert marked er gitt i MiFID II artikkel 52. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 80.

MiFID II artikkel 52 er bygget på gjeldende MiFID I artikkel 41, men er utvidet til å gjelde derivatinstrumenter som har det noterte instrumentet som strykes eller suspenderes som underliggende, jf. MiFID II artikkel 52 nr. 2.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/569*¹⁰ (RTS 18) gir utfyllende regler om sammenhengen mellom et derivat som har et finansielt instrument som er suspendert eller strøket fra handel som underliggende, og det opprinnelige finansielle instrumentet.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1005*¹¹ (ITS 2) fastsetter nærmere regler om publisering av beslutninger tatt av en markedsoperatør eller tilsynsmyndighet om suspensjon eller strykning

av et finansielt instrument fra handel. Videre fastsetter forordningen regler om kommunikasjon mellom markedsoperatør og tilsynsmyndigheter, mellom tilsynsmyndigheter og ESMA og mellom ulike tilsynsmyndigheter i forbindelse med slike beslutninger.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.5.2.

3.2.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 52 i utkast til ny § 12-3 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.5.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende bestemmelser om suspensjon og strykning i artikkel 80 vil således gjelde direkte.

Utfyllende bestemmelsene i kommisjonsforordning (EU) 2017/569 (RTS 18) og kommisjonsforordning (EU) 2017/1005 (ITS 2), foreslås gjennomført ved inkorporasjon av forordningene i ny § 12-2 annet og tredje ledd i verdipapirforskriften.

Utvalget foreslår å videreføre gjeldende regel i børsforskriften § 29 om at vedtak om suspensjon ikke kan påklages. Bestemmelsen foreslås inntatt i ny § 12-3 i verdipapirforskriften.

3.2.5 Medlemskap og tilgang til regulert marked

3.2.5.1 Gjeldende rett

Medlem i regulert marked har opplysningsplikt ovenfor det regulert markedet, jfr. børsloven § 26. Børsloven § 26 inneholder også andre bestemmelser om de regler et regulert marked skal ha for medlemskap og tilgang. Departementet kan etter denne bestemmelsen fastsette nærmere regler om vilkår for medlemskap og medlemmers forpliktelser.

I børsforskriften § 32 er det gitt regler om daglig mulkt for medlemmer som ikke oppfyller sin opplysningsplikt. Vedtak om dette treffes av regulert marked. I børsforskriften § 33 er det gitt regler om overtredelsesgebyr for medlemmer på regulert marked for brudd på børsloven og børsforskriften og regulert markeds regler og forretningsvilkår. Vedtak om dette treffes av regulert marked.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.6.1.

¹⁰ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/569 of 24 May 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the suspension and removal of financial instruments from trading

¹¹ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/1005 of 15 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to the format and timing of the communications and the publication of the suspension and removal of financial instruments pursuant to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments

3.2.5.2 *Forventet EØS-rett*

I MiFID II artikkel 53 er det gitt regler om tilgang til regulert marked gjennom medlemskap eller som deltaker. Bestemmelsen er en videreføring av MiFID I artikkel 42, men med noen endringer. Det er ikke gitt nivå 2-regler til MiFID II artikkel 53.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.6.2.

3.2.5.3 *Utvalgets vurderinger*

MiFID II artikkel 53 er foreslått gjennomført i utkast til ny § 12-4 i verdipapirhandeloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.6.3.

Reglene i børsforskriften § 32 og § 33 inneholder viktige og nødvendige virkemidler for regulert marked. Utvalget foreslår derfor at reglene videreføres i henholdsvis ny § 12-6 og ny § 12-7 i verdipapirforskriften.

Regelen om overtredelsesgebyr i børsloven § 33 gjelder generelt for brudd på bestemmelser i børsloven og børsforskriften. Utvalget mener at det bør angis nærmere i forskriften hvilke overtredelser som kan medføre overtredelsesgebyr vedtatt av regulert marked. Etter utvalgets vurdering bør området for overtredelsesgebyr omfatte brudd på opplysningsplikten (verdipapirhandeloven § 12-4 åttende ledd) og brudd på god børs-skikk (verdipapirforskriften § 13-12). Dette er pliktregler som gjelder adferd ovenfor det regulert marked (opplysningsplikten) eller adferd direkte som en aktør på det regulerte marked (god børs-skikk). Utvalget kan ikke se at det er andre regler i gjeldende børslov eller børsforskrift som etablerer slike plikter for medlemmer på regulert marked.

Når det gjelder overtredelsesgebyr for brudd på regulert markeds egne regler og forretningsvilkår foreslår utvalget at kvalifiseringen vesentlig utelates. Det vises i denne forbindelse til utvalgets vurderinger overfor under kapittel 3.2.3.3.

3.2.6 **Markedsovervåkning**

3.2.6.1 *Gjeldende rett*

Kravene til markedsovervåkning på regulert marked finnes i dag i børsloven § 27. Utfyllende bestemmelser er gitt i børsforskriften §§ 18 til 21.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.7.1.

3.2.6.2 *Forventet EØS-rett*

Bestemmelser om markedsovervåkning på regulert marked er gitt i MiFID II artikkel 54, som viderefører MiFID I artikkel 43, med noen endringer. I kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 81, 82 og vedlegg III er det gitt utfyllende regler til bestemmelsen.

Det vises for øvrig til omtale av forventet EØS-rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.3.7.2.

3.2.6.3 *Utvalgets vurderinger*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 54 om markedsovervåkning på regulert marked i ny § 12-5 i verdipapirhandeloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.7.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre reglene i kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Bestemmelser om markedsovervåkning på regulert marked i artikkel 81, 82 og vedlegg II til kommisjonsforordningen vil dermed gjelde direkte. Gjeldende §§ 18 til 21 i verdipapirforskriften er fullt ut dekket av disse bestemmelsene og foreslås derfor ikke videreført.

3.2.7 **Klagenemnd**

3.2.7.1 *Gjeldende rett*

Børsloven §§ 41 til 43 inneholder regler om klagenemnd for vedtak fattet av regulert marked. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om behandling i nemnd.

Børsforskriften kapittel 8 (§§ 35 til 40) inneholder nærmere regler om slik klagenemnd.

3.2.7.2 *Forventet EØS-rett*

MiFID II inneholder ikke regler om behandling av klager over vedtak fattet av regulert marked.

3.2.7.3 *Utvalgets vurderinger*

Utvalget skal i henhold til utvalgets mandat del IV (punkt 11) vurdere en rekke prosessuelle forhold knyttet til behandling av saker for klagenemnd, jf. kapittel 1.1. Utvalget har i NOU 2017: 1 i påvente av slik utredning foreslått å videreføre gjeldende regler i børsloven §§ 41 til 43 uendret i utkast til verdipapirhandellov §§ 12-11 til 12-12 om klagenemnd. Utvalget foreslår i forlengelsen av lovfor-slaget at de nærmere reglene om behandlingen i

klagenemnd som fremkommer av børsforskriften kapittel 8 (§§ 35 til 40), videreføres i verdipapirforskriften § 12-9 til 12-14.

3.3 Multilateral handelsfasilitet og organisert handelsfasilitet

3.3.1 Organisatoriske krav og virksomhetskrav

3.3.1.1 Gjeldende rett

Regler om handel og gjennomføring av transaksjoner på en multilateral handelsfasilitet (MHF) følger i dag av verdipapirhandelloven § 11-1, som gjennomfører MiFID I artikkel 14. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006, som er gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirforskriften § 15-1, jf. § 11-1.

Organisert handelsfasilitet (OHF) er en ny type handelsplass som etableres med MiFID II, og er derfor ikke omfattet av gjeldende regulering.

Det vises for øvrig til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.4.2.1.

3.3.1.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II etableres OHF som en ny type handelsplass, og regelverket knyttet til MHF endres. Særlige organisatoriske krav og virksomhetskrav til MHF og OHF følger av MiFID II artikkel 18 til 20.

Kommisjonsforordning (EU) 2016/824¹² (ITS 19) gir utfyllende bestemmelser til MiFID II artikkel 18 om hvilket format MHF og OHF skal bruke ved beskrivelse av funksjonaliteten på fasiliteten ved søknad om tillatelse og ved melding om oppstart av ny funksjonalitet på handelsplassen.

I tillegg er det gitt en rekke kommisjonsforordninger som gir nærmere regler om handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på en handelsplass. Disse kommisjonsforordningene gjelder altså for både regulert marked, MHF

og OHF. Dette gjelder kommisjonsforordningene (EU) 2017/584 (RTS 7), (EU) 2017/578 (RTS 8), (EU) 2017/566 (RTS 9), (EU) 2017/573 (RTS 10), (EU) 2017/588 (RTS 11), (EU) 2017/570 (RTS 12) og (EU) 2017/574 (RTS 25). Det vises til omtale av de enkelte forordningene i kapittel 3.2.1.2 ovenfor.

Det vises for øvrig til omtale av forventet EØS-rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.4.2.2.

3.3.1.3 Utvalgets vurderinger

MiFID II artikkel 18 til 20 er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i utkast til verdipapirhandelloven §§ 9-38 til 9-40. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.4.2.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre de utfyllende bestemmelsene i kommisjonsforordning (EU) 2016/824 (ITS 19) i ny § 9-58 i verdipapirforskriften.

Kommisjonsforordningene som gjelder handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på handelsplass (både regulert marked, MHF og OHF), foreslås gjennomført under del 4 om regulerte markeder i ny § 11-8 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 3.2.1.3 ovenfor. Utvalget foreslår å innta en henvisningsbestemmelse under kapittel 9 del XI om særlige krav til MHF og OHF, som viser til at nærmere regler om handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på MHF og OHF følger av disse kommisjonsforordningene, jf. kapittel 1.3.2.

3.3.2 Markedsovervåkning

3.3.2.1 Gjeldende rett

Regler om markedsovervåkning på MHF finnes i dag i verdipapirhandelloven § 11-2, som gjennomfører MiFID I artikkel 26.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.4.3.1.

3.3.2.2 Forventet EØS-rett

Bestemmelser om markedsovervåkning på MHF og OHF er gitt i MiFID II artikkel 31, som i stor grad viderefører MiFID I artikkel 26. Det er gitt utfyllende regler i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 81, 82 og vedlegg III.

Det vises for øvrig til omtale av forventet EØS-rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.4.3.1

¹² COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2016/824 of 25 May 2016 laying down implementing technical standards with regard to the content and format of the description of the functioning of multilateral trading facilities and organised trading facilities and the notification to the European Securities and Markets Authority according to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments

3.3.2.3 Utvalgets vurderinger

MiFID II artikkel 31 er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i utkast til ny § 9-41 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.4.3.1.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Bestemmelser om markedsovervåkning på MHF i artikkel 81, 82 og vedlegg III til kommisjonsforordningen vil dermed gjelde direkte.

3.3.3 Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel

3.3.3.1 Gjeldende rett

Gjeldende verdipapirhandellov og tilhørende forskrifter har ingen bestemmelser om adgang for MHF til å beslutte suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på fasiliteten. Finanstilsynet kan imidlertid treffe beslutning om strykning og suspensjon som ledd i tilsynet med markedet etter reglene i verdipapirhandelloven § 15-7 syvende ledd.

Det vises til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.4.4.1.

3.3.3.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II artikkel 32 innføres en ny bestemmelse om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på MHF og OHF. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II og i kommisjonsforordning (EU) 2017/569 (RTS 18). Kommisjonsforordning (EU) 2017/569 (RTS 18) gjelder både for regulert marked, MHF og OHF, og er omtalt under kapittel 3.2.5 ovenfor.

Det vises for øvrig til nærmere omtale av forventet EØS-rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.4.4.2.

3.3.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 32 i ny § 9-42 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.4.4.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/569 (RTS 18) er foreslått gjennomført i ny § 12-2 annet ledd i verdipapirforskriften, jf. kapittel 3.2.5. Utvalget foreslår at det inntas en henvisningsbestemmelse under kapittel 9 del XI om særlige krav til MHF og OHF, som viser til at nærmere regler om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel følger av EØS-regler som er gjennomført i § 12-2 annet ledd. Bestemmelsen foreslås inntatt i ny § 9-60 i verdipapirforskriften.

3.4 Vekstmarkeder for små og mellomstore bedrifter (SME growth markets)

3.4.1 Gjeldende rett

I gjeldende rett finnes det ikke særregulering for handelsplasser som ønsker å tilby tilpassede løsninger for opptak til handel i finansielle instrumenter utstedt av små og mellomstore utstedere.

3.4.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 33 innføres nye bestemmelser om vekstmarked for små og mellomstore bedrifter (heretter omtalt som vekstmarked for SMB). SMB er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (13). Det er gitt utfyllende bestemmelser i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 77 til 79.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.5.2.

3.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 33 og definisjonen av SMB i MiFID II artikkel 4 i ny § 9-43 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.5.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende regler om vekstmarkeder for SMB i artikkel 77 til 79 i kommisjonsforordningen vil dermed gjelde direkte.

3.5 Plikten til å handle enkelte derivater på handelsplass

3.5.1 Gjeldende rett

Regler om plikt til å handle enkelte derivater på handelsplass finnes ikke i gjeldende rett.

3.5.2 Forventet EØS-rett

MiFIR artikkel 28 innfører handelsplikt for enkelte derivater og parter. I MiFIR artikkel 29 til 34 er det gitt enkelte andre regler som står i nær sammenheng med denne handelsplikten.

Utfyllende regler er gitt i følgende kommisjonsforordninger til MiFIR:

*Kommisjonsforordning (EU) 2016/2020*¹³ (RTS 4) angir kriterier for å fastslå om clearingpliktige derivatkontrakter skal underkastes handelsplikt på handelsplass.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/579*¹⁴ (RTS 5) har nærmere bestemmelser om kriterier for å fastslå om derivater har en direkte, vesentlig og forventet effekt i EØS-området og bestemmelser for å hindre omgåelse av regler og forpliktelser.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/582*¹⁵ (RTS 26) gir utfyllende regler om clearingplikt for derivater handlet på regulert marked og tidspunkt for aksept av clearing.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/2154*¹⁶ (RTS Indirekte clearing) fastsetter nærmere regler om hvilke avtaler knyttet til indirekte clearing som er i tråd med kravene i MiFIR artikkel 30.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/2417*¹⁷ (RTS Handelsplikt for derivater) gir utfyllende regler om hvilke derivater som er underlagt han-

delsplikt og fra hvilket tidspunkt handelsplikten inntreffer.

I tillegg er det gitt utfyllende regler i kommisjonsforordningen til MiFIR artikkel 17.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.6.2.

3.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon av forordningen i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirhandelloven.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler til MiFIR i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirforskriften. Kommisjonsforordningen til MiFIR foreslås gjennomført i ny § 8-1 første ledd, mens øvrige utfyllende kommisjonsforordninger til MiFIR foreslås gjennomført i annet til attende ledd i bestemmelsen.

3.6 Transparens for aksjer mv.

3.6.1 Gjeldende rett

Transparensregler som gjelder for regulert marked følger i dag av børsloven og børsforskriften, mens transparensregler for MHF og verdipapirforetak følger av verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften.

Børsloven § 28 gir regler om offentliggjøring av informasjon om ordre mv. for regulert marked, herunder unntak fra plikten til offentliggjøring («waivere»). Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning 1287/2006/EF artikkel 17 og 18 flg., som er gjennomført i verdipapirforskriften § 15-1.

Regler om plikt for regulert marked til å offentliggjøre informasjon om handler, herunder regler om utsettelse av slik offentliggjøring («deferred publication» eller «deferrals») finnes i dag i børsloven § 29. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning 1287/2006/EF artikkel 27 og 28, jf. verdipapirforskriften § 15-1.

Børsforskriften § 17 første ledd inneholder bestemmelser om at regulert marked skal fastsette nærmere regler om offentliggjøring av informasjon om ordrer og handler i aksjer.

Transparensreglene for en MHF følger i dag av verdipapirhandelloven §§ 11-3 og 11-4. Utfyllende regler (tilsvarende som for regulert marked) er gitt i kommisjonsforordning 1287/2006/EF, som er gjennomført i verdipapirforskriften § 15-1.

Regler om transparens for verdipapirforetak som er SI, er i dag gitt i verdipapirhandelloven § 10-19. Nærmere regler om publisering av kurser

¹³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2016/2020 of 26 May 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on criteria for determining whether derivatives subject to the clearing obligation should be subject to the trading obligation

¹⁴ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/579 of 13 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the direct, substantial and foreseeable effect of derivative contracts within the Union and the prevention of the evasion of rules and obligations

¹⁵ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/582 of 29 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the obligation to clear derivatives traded on regulated markets and timing of acceptance for clearing

¹⁶ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/2154 of 22 September 2017 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on indirect clearing arrangements

¹⁷ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/2417 of 17.11.2017 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the trading obligation for certain derivatives

følger av verdipapirforskriften §§ 10-40 flg., samt kommisjonsforordning 1287/2006/EF artikkel 22 til 26, jf. verdipapirforskriften § 15-1.

Bestemmelser om verdipapirforetaks offentliggjøring av handelsinformasjon om aksjer tatt opp til handel på regulert marked eller MHF, der handelen er gjort utenfor regulert marked eller MHF (OTC), er i dag gitt i verdipapirhandelloven § 10-20. Bestemmelsen gjelder alle verdipapirforetak, ikke bare verdipapirforetak som er SI.

Utfyllende regler om offentliggjøring for verdipapirforetak, MHF og regulert marked er gitt i kommisjonsforordning 1287/2006/EF artikkel 27 flg., som er gjennomført i verdipapirforskriften § 10-41.

Det vises for øvrig til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.7.1.

3.6.2 Forventet EØS-rett

3.6.2.1 *Handelsplassers offentliggjøring av ordreinformasjon for aksjer mv. (pre-trade transparens)*

Regler om handelsplassers offentliggjøring av ordreinformasjon om aksjer, depotbevis, børsomsatte fond, etterprioriterte obligasjoner og lignende instrumenter (heretter kalt «aksjer mv.») er gitt i MiFIR artikkel 3. Unntak fra krav om slik offentliggjøring («waivere») følger av MiFIR artikkel 4. I MiFIR artikkel 5 er det gitt bestemmelser om begrensninger på bruken av unntakene («double volume cap») og ESMA's myndighet i relasjon til unntakene.

Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFIR og i følgende kommisjonsforordninger:

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/587*¹⁸ (RTS 1) gir nærmere regler om offentliggjøring av ordreinformasjon og informasjon om handler i aksjer mv. Videre er det gitt utfyllende bestemmelser knyttet til kravet i MiFIR artikkel 23 om at alle handler som utføres av verdipapirforetak i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked eller som handles på en handelsplass, skal gjennomføres på et regulert marked, en

¹⁸ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/587 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of shares, depositary receipts, exchange-traded funds, certificates and other similar financial instruments and on transaction execution obligations in respect of certain shares on a trading venue or by a systematic internaliser

MHF eller en SI, jf. kapittel 3.12.1 nedenfor. ESMA har foreslått endringer i RTS 1 som blant annet innebærer at regimet for minste kursendring skal gjelde for SI-er når det stilles priser.¹⁹

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/577*²⁰ (RTS 3) gir nærmere regler om rapporteringsforpliktelsene for handelsplass, godkjent offentliggjøringsordning (APA) og konsoliderte offentliggjørings-systemer (CTP) og nasjonale tilsynsmyndigheter i tilknytning til «volume cap»-mekanismen. Videre er det gitt regler om ESMA's plikt til å publisere informasjon i den forbindelse. Forordningen gir også bestemmelser om informasjon som skal gis om beregninger i forbindelse med kravene til transparens, samt andre beregninger.

I MiFIR artikkel 12 og 13 er det gitt regler om handelsplassers plikt til å gjøre offentliggjort ordreinformasjon og informasjon om handler tilgjengelig. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFIR artikkel 6 til 11, og i kommisjonsforordning (EU) 2017/572 (RTS 14).

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/572*²¹ (RTS 14) gir nærmere regler om hvordan en handelsplass skal gi offentligheten tilgang til spesifisert ordreinformasjon og informasjon om handler i overensstemmelser med nærmere angitte kriterier.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.7.2.1.

3.6.2.2 *Handelsplassers offentliggjøring av handler i aksjer mv. (post-trade transparens)*

Regler om handelsplassers offentliggjøring av handler i aksjer mv. er gitt i MiFIR artikkel 6. MiFIR artikkel 7 har regler om utsatt offentliggjøring av handler («deferrals»). Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/

¹⁹ Consultation Paper on Amendments to Commission Delegated Regulation (EU) 2017/587 (RTS 1), 9 November 2017, ESMA70-156-275

²⁰ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/577 of 13 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the volume cap mechanism and the provision of information for the purposes of transparency and other calculations

²¹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/572 of 2 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the specification of the offering of pre-and post-trade data and the level of disaggregation of data

587 (RTS 1). Det vises til omtale av kommisjonsforordningen i kapittel 3.6.2.1.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.7.2.2.

3.6.2.3 *Verdipapirforetaks offentliggjøring av kurser i aksjer mv. (pre-trade transparens)*

Regler om offentliggjøring av kurser for verdipapirforetak som er SI, følger av MiFIR artikkel 14 flg. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordningen til MiFIR og kommisjonsforordning (EU) 2017/587 (RTS 1). Det vises til omtale av kommisjonsforordning (EU) 2017/587 (RTS 1) i kapittel 3.6.2.1, samt til omtale av kommisjonsforordningen til MiFIR i kapittel 1.3.1.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.7.2.3.

3.6.2.4 *Verdipapirforetaks offentliggjøring av handler i aksjer mv. (post-trade transparens)*

MiFIR artikkel 20 viderefører krav til offentliggjøring av handler verdipapirforetak gjennomfører utenfor en handelsplass (OTC), når verdipapirforetaket handler for egen regning eller på vegne av kunder i aksjer mv. som handles på en handelsplass. Bestemmelsen oppstiller også unntak fra offentliggjøringsplikten for visse handler.

Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/587 (RTS 1). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 3.6.2.1 og for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.7.2.4.

3.6.3 **Utvalgets vurderinger**

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon av forordningen i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirhandelloven.

Videre har utvalget i NOU 2017: 1 foreslått å oppheve børsloven § 28 (offentliggjøring av ordre mv.) og § 29 (offentliggjøring av opplysninger om handler mv.), samt verdipapirhandelloven § 10-20 (offentliggjøring av informasjon om utførte transaksjoner), § 11-3 (offentliggjøring av opplysninger om ordre mv. på multilateral handelsfasilitet) og § 11-4 (offentliggjøring av opplysninger om handler på multilateral handelsfasilitet). Utvalget har videre foreslått å oppheve reglene om transparens for SI i verdipapirhandelloven § 10-19 første ledd annet punktum, og annet til fjerde ledd. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.7.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler til MiFIR i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipa-

pirforskriften. Kommisjonsforordningen til MiFIR foreslås gjennomført i ny § 8-1 første ledd, mens øvrige utfyllende kommisjonsforordninger til MiFIR foreslås gjennomført i annet til attende ledd i bestemmelsen.

Kommisjonsforordning 1287/2006/EF (til MiFID I) oppheves med MiFID II. Verdipapirforskriften § 10-41, som gjennomfører regler om offentliggjøring av handler i denne kommisjonsforordningen foreslås derfor ikke videreført.

Utvalget kan ikke se at det er behov for å videreføre børsforskriften § 17 første ledd, ettersom MiFIR og tilhørende kommisjonsforordninger vil inneholde transparensregelverket for regulert marked.

3.7 **Transparens for obligasjoner og derivater mv.**

3.7.1 **Gjeldende rett**

Regler om offentliggjøring av ordreinformasjon eller handelsinformasjon for andre finansielle instrumenter enn aksjer finnes ikke i gjeldende lov eller forskrift.

Det følger imidlertid av børsforskriften § 17 annet ledd at regulert marked kan fastsette nærmere regler om offentliggjøring av opplysninger om ordre, handler mv. i andre noterte finansielle instrumenter enn aksjer. Det nevnes at Oslo Børs i sine handelsregler bl.a. har fastsatt nærmere regler om offentliggjøring av handler i obligasjoner tatt opp til notering.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.1.

3.7.2 **Forventet EØS-rett**

3.7.2.1 *Handelsplassers offentliggjøring av ordreinformasjon i obligasjoner mv. (pre-trade transparens)*

I MiFIR artikkel 8 innføres krav til handelsplass om offentliggjøring av ordreinformasjon i obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippskvoter og derivater (heretter omtalt som «obligasjoner mv.»). Regler om unntak fra denneplikten er gitt i MiFIR artikkel 9.

*Kommisjonsforordning 2017/583*²² (RTS 2) fastsetter nærmere regler om handelsplassers og verdipapirforetaks plikt til å offentliggjøre informasjon om ordre eller kurser og informasjon om handler i obligasjoner mv. Forordningen fastsetter detaljerte transparenskrav for ulike typer handelsystemer og for verdipapirforetak, og gir nær-

mere bestemmelser om unntakene fra plikten til offentliggjøring.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.8.2.1.

3.7.2.2 *Handelsplassers offentliggjøring av handler i obligasjoner mv. (post-trade transparens)*

Regler om handelsplassers offentliggjøring av handler i obligasjoner mv. fremgår av MiFIR artikkel 10. Unntak fra plikt til slik offentliggjøring følger av MiFIR artikkel 11. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/583 (RTS 2). Det vises til generell omtale av kommisjonsforordningen i kapittel 3.7.2.1 og for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.2.2.

3.7.2.3 *Verdipapirforetaks offentliggjøring av kurser i obligasjoner mv. (pre-trade transparens)*

Verdipapirforetak som er SI er pålagt å offentliggjøre kurser i obligasjoner mv. i henhold til MiFIR artikkel 18. Utfyllende regler om slik offentliggjøring er gitt i kommisjonsforordningen til MiFIR.

Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.2.3.

3.7.2.4 *Verdipapirforetaks offentliggjøring av handelsinformasjon (post-trade transparens)*

Regler om verdipapirforetaks offentliggjøring av informasjon om handler i obligasjoner mv. følger av MiFIR artikkel 21. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/583 (RTS 2). Det vises til generell omtale av kommisjonsforordningen i kapittel 3.7.2.1 og for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.2.4.

3.7.2.5 *Transparenskrav for pakke-ordre og pakke-transaksjoner*

Særlige regler for transparens håndtering av pakke-ordre og pakke-transaksjoner ble inntatt i MiFIR ved en endring av forordningen i 2016. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning

(EU) 2017/583 (RTS 2), som er nærmere omtalt i kapittel 3.7.2.1.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/2194*²³ (RTS Pakke-ordre mv.) gir videre utfyllende regler om når en pakke-ordre kan anses likvid i relasjon til unntak fra krav om offentliggjøring.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.2.5.

3.7.2.6 *Unntak fra transparenskrav for visse tredjestaters sentralbanker*

Transaksjoner hvor et medlem av Det europeiske system av sentralbanker er motpart, er unntatt fra transparenskrav i MiFIR artikkel 8, 10, 18 og 20 på nærmere vilkår. I henhold til MiFIR artikkel 1 nr. 9, kan Kommisjonen utvide dette unntaket til også å gjelde sentralbanker i tredjestater og til Den internasjonale oppgjørsbanken.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1799*²⁴ fastsetter at unntak fra transparenskrav skal gjelde for Den internasjonale oppgjørsbanken og for sentralbanker i Australia, Brasil, Canada, Hong Kong, India, Japan, Mexico, Korea, Singapore, Sveits, Tyrkia og USA.

3.7.3 Utvalgets vurderinger

MiFIR er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler til MiFIR i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Kommisjonsforordningen til MiFIR foreslås gjennomført i ny § 8-1 første ledd, mens øvrige utfyllende kommisjonsforordninger til MiFIR foreslås gjennomført i annet til attende ledd i bestemmelsen.

Utvalget kan ikke se at det er behov for å videreføre børsforskriften § 17 annet ledd, ettersom MiFIR og tilhørende kommisjonsforordninger vil inneholde transparensregelverket for regulert marked.

²² COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/583 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives

²³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/2194 of 14 August 2017 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to package orders

²⁴ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/1799 of 12 June 2017 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council as regards the exemption of certain third countries central banks in their performance of monetary, foreign exchange and financial stability policies from pre- and post-trade transparency requirements

3.7.4 Særlig om offentliggjøring av handler i ikke-noterte opsjoner og terminer

3.7.4.1 Gjeldende rett

OTC-forskriften²⁵ pålegger verdipapirforetak å gi melding til børsen om handel i ikke-noterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter som er børsnotert i Norge. Denne informasjonen offentliggjøres av børsen. Offentliggjøring av slike handler er ikke et krav etter MiFID I, slik at dette er særnorske bestemmelser.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.8.4.1.

3.7.4.2 Forventet EØS-rett

Verken MiFID II eller MiFIR regulerer offentliggjøring av handler i terminer og opsjoner som har børsnoterte finansielle instrumenter som underliggende.

3.7.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å oppheve OTC-forskriften. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.8.4.3. Forslaget har vært gjenstand for høring og utvalget fremlegger her det formelle forslaget til opphevelse av forskriften, jf. kapittel 13.

3.8 Transaksjonsrapportering og oppgaveplikt

3.8.1 Gjeldende rett

Verdipapirforetaks plikt til å føre lister over utførte transaksjoner og å oppbevare dokumentasjon knyttet til disse, følger i dag av verdipapirhandelloven § 9-11 første ledd nr. 7. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften §§ 9-21 og 9-22.

Regler om verdipapirforetaks plikt til å rapportere transaksjoner til Finanstilsynet følger av verdipapirhandelloven § 10-18. Verdipapirforskriften §§ 10-36 til 10-39 og kommisjonsforordning 1287/2006/EF artikkel 9 til 14, som gjennomført i verdipapirforskriften § 15-1, har ytterligere bestemmelser om transaksjonsrapportering.

Verdipapirhandelloven § 15-9 har regler om utveksling av rapporter med tilsynsmyndigheter i andre EØS-stater.

²⁵ Forskrift av 20. januar 1999 nr. 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge

Det vises for øvrig til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.9.1.

3.8.2 Forventet EØS-rett

MiFIR artikkel 24 pålegger nasjonale myndigheter å overvåke verdipapirforetakenes virksomhet for å sikre at de opptrer ærlig, rettferdig og profesjonelt og på en måte som fremmer markedets integritet.

Verdipapirforetaks plikt til å føre registre over ordre og transaksjoner, og å oppbevare disse opplysningene, følger av MiFIR artikkel 25 nr. 1.

I MiFIR artikkel 25 nr. 2 innføres plikt for operatør av en handelsplass til å føre register over ordre som gjelder finansielle instrumenter og som vises i deres systemer.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/580*²⁶ (RTS 24) fastsetter nærmere bestemmelser om hvilken informasjon om den enkelte ordre som skal føres i registrene, samt regler om standard skjema og om hvilket format som skal brukes når operatøren skal sende informasjonen til tilsynsmyndighetene.

Reglene om transaksjonsrapportering til nasjonale tilsynsmyndigheter er tatt inn i MiFIR artikkel 26.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/590*²⁷ (RTS 22) gir utfyllende regler om transaksjonsrapporteringen, herunder blant annet regler om standard skjema og format for rapporteringen og nærmere bestemmelser om hvilken informasjon som skal inngis. Videre fastsetter forordningen nærmere regler om forståelsen av en rekke begreper i MiFIR artikkel 26, blant annet hva som skal anses som en transaksjon og som utførelse av en transaksjon og når et verdipapirforetak skal anses å ha formidlet en ordre.

MiFIR artikkel 27 pålegger handelsplass og SI å gi nærmere angitte referansedata til tilsynsmyndighetene.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/585*²⁸ (RTS 23) fastsetter nærmere bestemmelser om hvilke referansedata som skal sendes til tilsynsmyndighetene, samt standard skjema, format og tidspunkt for innsendelsen. Videre stiller forordningen krav

²⁶ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/580 of 24 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the maintenance of relevant data relating to orders in financial instruments

²⁷ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/590 of 28 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the reporting of transactions to competent authorities

til tiltak fra handelsplass og SI for å sikre at referansedataene er fullstendige og nøyaktige. Forordningen gir også regler om tilsynsmyndighetenes håndtering av mottatt referansedata, om utveksling av referansedata mellom nasjonale tilsynsmyndigheter og ESMA, og om publisering av referansedata.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.9.2.

3.8.3 Utvalgets vurderinger

Reglene om transaksjonsrapportering og oppgaveplikt i MiFIR er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirhandelloven. For å gjennomføre MiFIR artikkel 25 nr. 7 femte ledd, har utvalget i tillegg foreslått å innta nærmere bestemte krav til handelsplass når denne rapporterer på vegne av et verdipapirforetak, i utkast til ny § 11-26 for regulerte markeder og ny § 9-38 første ledd nr. 5 for MHF og OHF. Gjeldende verdipapirhandellov § 10-18 og § 15-9 er ikke foreslått videreført, mens gjeldende § 9-11 første ledd nr. 7 er foreslått videreført.

Gjeldende regler i verdipapirforskriften §§ 10-36 til 10-39 er etter utvalgets vurdering dekket av de nye reglene i MiFIR. Utvalget har derfor i NOU 2017: 1 foreslått at disse bestemmelsene ikke videreføres.

Videre har utvalget i NOU 2017: 1 foreslått å oppheve forskrift om verdipapirforetaks meldeplikt om transaksjoner i finansielle instrumenter som er gjenstand for omsetning på regulert marked innenfor EØS-området og som er foretatt gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet i annen EØS-stat²⁹. Forslaget har vært gjenstand for høring. Utvalget fremmer her det formelle forslaget til opphevelse av forskriften, jf. kapittel 13 nedenfor.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.9.3.

3.9 Datarapporteringstjenester

3.9.1 Innledning

Med MiFID II innføres det regulering av datarapporteringstjenester, i form av krav om tillatelse og nærmere krav til tjenestene som leveres. Leverandører av datarapporteringstjenester omfatter tre ulike typer foretak: Foretak som tilbyr godkjent offentliggjøringsordning (APA), foretak som tilbyr konsoliderte offentliggjøringsystemer (CTP) og foretak som tilbyr godkjent rapporteringsordning (ARM).

Felles krav til tillatelse for de tre typene behandles i kapittel 3.9.2, mens de særskilte kravene for de enkelte typene behandles i kapittel 3.9.3 til 3.9.5.

Det vises for øvrig til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.10.1.

3.9.2 Generelle krav

3.9.2.1 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 59 oppstiller krav om tillatelse for foretak som tilbyr datarapporteringstjenester på forretningsmessig basis. Regler om søknad og tilbakekall av slik tillatelse følger av henholdsvis artikkel 61 og artikkel 62. MiFID II artikkel 63 oppstiller krav til foretakets ledelsesorgan.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/571*³⁰ (RTS 13) fastsetter utfyllende regler om tillatelse til å tilby datarapporteringstjenester, herunder regler om hvilken informasjon som skal sendes til myndighetene ved søknad om tillatelse til å yte slike tjenester. Forordningen gir nærmere regler om organisering av foretak som tilbyr slike tjenester, herunder blant annet regler om interessekonflikter, utkontraktering og sikring av kontinuitet i virksomheten. Videre har forordningen regler om testing og kapasitet av foretakets systemer, regler om sikring av systemene mot blant annet misbruk og uautorisert tilgang og håndtering av potensielt feil eller ufullstendig informasjon. Forordningen fastsetter også nærmere regler om publisering av informasjon for foretak med tillatelse til å tilby datarapporteringstjenester.

I kommisjonsforordningen er det fastsatt organisatoriske krav til konsoliderte offentliggjørings-

²⁸ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/585 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the data standards and formats for financial instrument reference data and technical measures in relation to arrangements to be made by the European Securities and Markets Authority and competent authorities

²⁹ Forskrift av 26. september 1996 nr. 951

³⁰ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/571 of 2 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the authorisation, organisational requirements and the publication of transactions for data reporting services providers

systemer (CTP) vedørende aksjer mv. Med kommisjonsforordning C(2017) 6337³¹, er det inntatt nye regler om konsoliderte offentliggjørings-systemer vedrørende obligasjoner mv.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1110*³² (ITS 3) gir nærmere regler om standard skjema, maler og prosedyrer for søknad om tillatelse til å tilby datarapporteringstjenester, og nærmere bestemmelser om hvilken informasjon som skal sendes til myndighetene ved søknad om slik tillatelse. Videre fastsetter forordningen nærmere regler om melding til tilsynsmyndighetene om endringer i foretakets ledelsesorgan.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.10.2.1.

3.9.2.2 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 59 til 63 i nytt kapittel 14 i verdipapirhandelloven. Nærmere krav til søknaden er foreslått gjennomført i ny § 14-2, hvor det er inntatt forskriftshjemmel for gjennomføring av nivå 2-regler om dette. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.2.2.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13) og endringsforordning C(2017) 6337 ved inkorporasjon av forordningene i ny § 14-1 første ledd i verdipapirforskriften. Kommisjonsforordning (EU) 2017/1110 (ITS 3) foreslås gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 14-1 annet ledd.

3.9.3 Godkjent offentliggjøringsordning (APA)

3.9.3.1 Gjeldende rett

Det stilles i dag ikke krav om at verdipapirforetaks offentliggjøring av informasjon om handler

³¹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of 26.9.2017 amending Commission Delegated Regulation (EU) 2017/571 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the authorisation, organisational requirements and the publication of transactions for data reporting services providers. Forordningen er per desember 2017 ikke publisert i Official Journal.

³² COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/1110 of 22 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to the standard forms, templates and procedures for the authorisation of data reporting services providers and related notifications pursuant to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments

skal skje gjennom foretak med særskilte tillatelser. Slik informasjon offentliggjøres i dag i praksis ved at verdipapirforetaket sender informasjonen til en handelsplass som publiserer denne gjennom sine systemer.

3.9.3.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 64 regulerer tilbydere av godkjente offentliggjøringsordninger (APA). Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 3.9.2.1 og for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.3.2.

3.9.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II i ny § 14-6 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 14-1 første ledd i verdipapirforskriften.

3.9.4 Konsoliderte offentliggjørings-systemer (CTP)

3.9.4.1 Gjeldende rett

Gjeldende regelverk har ingen regler om samling av offentlig tilgjengelig handelsinformasjon i en felles datastrøm.

3.9.4.2 Forventet EØS-rett

Tilbyder av konsoliderte offentliggjørings-systemer (CTP) er regulert i MiFID II artikkel 65. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 3.9.2.1 og for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.4.2.

3.9.4.3 Utvalgets vurderinger

MiFID II artikkel 65 er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i ny § 14-7 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.4.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 14-1 første ledd i verdipapirforskriften.

3.9.5 Godkjent rapporteringsordning (ARM)

3.9.5.1 Gjeldende rett

Det er ikke regler om godkjente rapporteringsordninger i gjeldende regelverk. Rapportering av transaksjonsdata gjøres i dag av verdipapirforetakene selv direkte til Finanstilsynet.

3.9.5.2 Forventet EØS-rett

Godkjente rapporteringssystemer (ARM) er regulert i MiFID II artikkel 66. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 3.9.2.1. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.5.2.

3.9.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 66 i ny § 14-8 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.10.5.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 14-1 første ledd i verdipapirforskriften.

3.10 Algoritmehandel, direkte elektronisk tilgang (DEA) og clearingtjenester

3.10.1 Gjeldende rett

Gjeldende verdipapirhandellov har ikke bestemmelser om algoritmehandel, og det er ikke særkrav knyttet til høyfrekvent algoritmehandel. Direkte markedstilgang (DMA) og sponset tilgang («sponsored access») er heller ikke særskilt regulert. Det er heller ikke særlige regler for verdipapirforetak som er alminnelige clearingmedlemmer etter gjeldende rett, ut over de generelle kravene til organisering av verdipapirforetak.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.11.1.

3.10.2 Forventet EØS-rett

3.10.2.1 Algoritmehandel

Med MiFID II innføres krav om tillatelse for virksomhet som innebærer høyfrekvent algoritmehandel.

Artikkel 17 nr. 1 til 4 oppstiller en rekke organisatoriske krav og krav til systemer for verdipapirforetak som tilbyr algoritmehandel i sin virksomhet. Bestemmelsen har også enkelte særregler for foretak som utfører høyfrekvent algoritmehandel i nr. 2 siste ledd.

Algoritmehandel og høyfrekvent algoritmehandel er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (39) og (40). Definisjonene er utdypet i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 18 og 19.

Utfyllende regler til MiFID II artikkel 17 nr. 1 til 4 er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6) og kommisjonsforordning (EU) 2017/578 (RTS 8):

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/589*³³ (RTS 6) stiller nærmere organisatoriske krav til foretak som tilbyr algoritmehandel, herunder særskilte krav til foretakets compliancefunksjon, krav til tilstrekkelig bemanning og til ansattes ferdigheter og tekniske kunnskaper, samt til utkontraktering og til anskaffelse av programvare og maskinvare som brukes i algoritmehandelen. Videre fastsetter forordningen nærmere krav til sikring av systemene. Dette gjelder blant annet regler om testing av systemer og strategier, årlig evaluering (herunder stresstesting) og krav om en rekke tiltak for å hindre og håndtere feil og hendelser. Forordningen fastsetter også nærmere krav til verdipapirforetak som tilbyr direkte elektronisk tilgang (DEA) til en handelsplass for sine kunder, herunder regler om foretakets kontroll, systemer og vurdering av kunder som ønsker eller som har slik tilgang. Videre har forordningen nærmere bestemmelser om verdipapirforetak som er alminnelig clearingmedlem for andre personer, herunder regler om vurdering, kontroll og overvåking av foretakets systemer og vurdering av og informasjon til foretakets kunder.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/578 (RTS 8) er nærmere omtalt under kapittel 3.2.2.2.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.11.2.

3.10.2.2 Direkte elektronisk tilgang

I MiFID II artikkel 17 nr. 5 er det gitt regler om hvilke plikter som gjelder for verdipapirforetak som tilbyr direkte elektronisk tilgang til en handelsplass for sine kunder.

³³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/589 of 19 July 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the organisational requirements of investment firms engaged in algorithmic trading

Direkte elektronisk tilgang er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (41) og nærmere utdypet i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 20.

Utfyllende regler til MiFID II artikkel 17 nr. 5 om direkte elektronisk tilgang er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 3.10.2.1.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.11.2.

3.10.2.3 Clearingtjenester

MiFID II artikkel 17 nr. 6 oppstiller krav til verdipapirforetak som er alminnelig clearingmedlem for andre personer. Kravene er utdypet i kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 3.10.2.1.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.11.2.

3.10.3 Utvalgets vurderinger

3.10.3.1 Algoritmehandel

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta definisjonene av algoritmehandel og høyfrekvent algoritmehandel i ny § 9-34 første og annet ledd i verdipapirhandelloven. MiFID II artikkel 17 nr. 1 til 4, om krav til foretak som utfører algoritmehandel, er foreslått gjennomført i ny § 9-35. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.11.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende bestemmelser til definisjonene av algoritmehandel og høyfrekvent algoritmehandel i artikkel 18 og 19 i kommisjonsforordningen vil dermed gjelde direkte.

Utvalget foreslår videre å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6) i ny § 9-56 i verdipapirforskriften.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/578 (RTS 8), som gjelder avtaler med prisstillere, foreslås gjennomført i § 11-8 annet ledd sammen med reglene som gjelder regulert marked. Utvalget foreslår å innta en henvisningsbestemmelse under kapitlet i verdipapirforskriften om algoritmehandel, som viser til at nærmere regler om avtaler med prisstillere følger av RTS 8, jf. utkast til ny § 9-57.

3.10.3.2 Direkte elektronisk tilgang

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre definisjonen av direkte elektronisk tilgang i

MiFID II artikkel 4 i ny § 9-34 tredje ledd i verdipapirhandelloven. MiFID II artikkel 17 nr. 5, om krav til foretak som tilbyr direkte elektronisk tilgang, er foreslått gjennomført i ny § 9-36. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.11.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Utfyllende regler om definisjonen av direkte elektronisk tilgang i artikkel 20 i kommisjonsforordningen vil dermed gjelde direkte.

Utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6) foreslås gjennomført i ny § 9-56 i verdipapirforskriften.

3.10.3.3 Clearingtjenester

MiFID II artikkel 17 nr. 6, om verdipapirforetak som er alminnelig clearingmedlem (GCM) på andres vegne, er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i ny § 9-37 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.11.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 9-56 i verdipapirforskriften.

3.11 Tilgang til handelsplasser, sentrale motparter og referanseverdier

3.11.1 Gjeldende rett

Børsloven § 26 femte ledd har en bestemmelse om tilgang til medlemskap på regulert marked for foretak med hovedsete i annen EØS-stat. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 33 og artikkel 42 nr. 5. Bestemmelser om tilgang til sentral motpart finnes i dag i verdipapirhandelloven kapittel 13 og i EMIR. Det finnes i norsk rett i dag ikke bestemmelser som begrenser en MHF's adgang til å inngå avtale med sentral motpart i et annet EØS-land.

Det vises for øvrig til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 3.12.1.

3.11.2 Forventet EØS-rett

MiFID II har bestemmelser som hindrer medlemsstatene i å begrense tilgangen til infrastrukturen for bruk etter utførte handler (sentrale motparter og oppgjørssystemer) på en urettmessig måte.

Tilgangen til regulert marked er regulert i MiFID II artikkel 36, mens verdipapirforetaks tilgang til sentrale motparter, clearing og oppgjørs-

systemer for å gjennomføre oppgjør av transaksjoner med finansielle instrumenter er regulert i MiFID II artikkel 37. MiFID II artikkel 38 regulerer en MHFs adgang til å inngå avtaler med sentrale motparter, clearinghus og oppgjørssystemer i andre EØS-land.

Videre innføres i MiFIR artikkel 35 til 38 regler som skal sikre at ikke andre kommersielle hindringer kan brukes til å begrense konkurransen i forbindelse med clearing av finansielle instrumenter.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/581*³⁴ (RTS 15) gir utfyllende bestemmelser om handelsplassers tilgang til sentrale motparter og sentrale motparter til opplysninger fra handelsplasser. Forordningen fastsetter nærmere regler for i hvilke tilfeller sentral motpart kan nekte handelsplass tilgang og om hvilke vilkår som skal gjelde for tilgang. Videre er det i forordningen gitt bestemmelser om i hvilke tilfeller det kan gis avslag på søknad om tilgang til opplysninger fra handelsplass.

*Kommisjonsforordning (EU) 2016/2021*³⁵ (RTS 16) fastsetter nærmere regler om handelsplassers og sentrale motparter tilgang til referanseverdier. Forordningen gir blant annet bestemmelser om hvilken informasjon som skal gjøres tilgjengelig og på hvilke vilkår.

Det vises for øvrig til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.12.2.

3.11.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende børslov § 26 femte ledd i ny § 12-4 femte ledd i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 36. MiFID II artikkel 37 nr. 1 første ledd er ikke foreslått gjennomført, mens nr. 1 annet ledd er foreslått gjennomført i utkast til § 17-3 annet ledd i verdipapirhandelloven. Artikkel 37 nr. 2 er foreslått gjennomført i utkast til § 12-6. Utvalget har foreslått å ikke gjennomføre artikkel 38 i verdipapirhandelloven. Utvalget har videre foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon av forordningen i nytt kapittel 8

(§ 8-1) i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.12.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordninger til MiFIR i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3.2. Kommisjonsforordning (EU) 2017/581 (RTS 15) og kommisjonsforordning (EU) 2017/2021 (RTS 16) foreslås gjennomført i § 8-1 åttende og niende ledd.

3.12 Diverse spørsmål

3.12.1 Handelsplikt i aksjer

3.12.1.1 Gjeldende rett

Gjeldende rett har ikke bestemmelser om plikt for et verdipapirforetak til å handle aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked eller som handles på en handelsplass, på nærmere bestemte handelsplasser.

3.12.1.2 Forventet EØS-rett

I MiFIR artikkel 23 innføres krav om at alle handler som utføres av verdipapirforetak i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked eller som handles på en handelsplass, skal gjennomføres på et regulert marked, en MHF eller en SI. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/587 (RTS 1). Det vises til omtale av kommisjonsforordningen i kapittel 3.6.2.1.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.13.1.2.

3.12.1.3 Utvalgets vurderinger

MiFIR artikkel 23 er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 8-1 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.13.1.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/587 (RTS 1) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 8-1 annet ledd i verdipapirforskriften.

3.12.2 Lån av finansielle instrumenter

3.12.2.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 10-5 har i dag regler om verdipapirforetaks formidling av avtaler om lån av finansielle instrumenter. Nærmere krav til sikkerhetsstillelse følger av marginforskriften³⁶.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3.13.2.1.

³⁴ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/581 of 24 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on clearing access in respect of trading venues and central counterparties

³⁵ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2016/2021 of 2 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on access in respect of benchmarks

3.12.2.2 *Forventet EØS-rett*

MiFID II har ikke regler om sikkerhet ved formidling av lån av finansielle instrumenter.

3.12.2.3 *Utvalgets vurderinger*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å oppheve gjeldende verdipapirhandellov § 10-5. Marginforskriften er også foreslått opphevet. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.13.2.2. Forslagene har vært gjenstand for høring. Utvalget fremlegger her det formelle forslaget til opphevelse av forskriften, jf. kapittel 13.

3.12.3 **Verdipapirforetaks handel med derivater**

3.12.3.1 *Gjeldende rett*

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 10-6 at verdipapirforetak ved formidling av handler i derivater skal påse at det har betryggende sikkerhet for oppfyllelse av sine forpliktelser.

3.12.3.2 *Forventet EØS-rett*

Verken MiFID II eller MiFIR har regler om betryggende sikkerhet ved verdipapirforetaks formidling og handel med derivater.

3.12.3.3 *Utvalgets vurderinger*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å oppheve gjeldende verdipapirhandellov § 10-6. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 3.13.3.3.

Opphevelsen av verdipapirhandelloven § 10-6 innebærer etter utvalgets vurdering ikke behov for endringer i gjeldende forskrifter til verdipapirhandelloven.

³⁶ Forskrift av 14. oktober 1996 nr. 984 om marginsikkerhet ved formidling av lån av finansielle instrumenter og utlån av finansielle instrumenter fra verdipapirforetakets egen portefølje

Kapittel 4

Markedet for varederivater og utslippkvoter

4.1 Endringer i definisjonen av finansielle instrumenter – varederivater og utslippkvoter

4.1.1 Gjeldende rett

Definisjonen av finansielle instrumenter følger i dag av verdipapirhandelloven § 2-2. Varederivater er å anse som finansielle instrumenter, jf. femte ledd nr. 2 jf. første ledd nr. 4. Definisjonen av varederivater er i dag inntatt i verdipapirforskriften § 2-1 første ledd.

Utslippkvoter er ikke i seg selv et finansielt instrument etter gjeldende rett, men derivater med utslippkvoter som underliggende kan være finansielle instrumenter. Derivater med utslippkvoter som underliggende er imidlertid ikke å anse som varederivater.

Bestemmelsene gjennomfører gjeldende definisjoner i MiFID I.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.2.2.

4.1.2 Forventet EØS-rett

Hva som anses som finansielle instrumenter etter MiFID II og MiFIR, følger av henholdsvis MiFID II artikkel 4 nr. 1 (15), jf. vedlegg 1 del C og MiFIR artikkel 2 nr. 1 punkt (9). Derivater er finansielle instrumenter. Hvilke derivater som anses som *varederivater* fremgår av MiFIR artikkel 2 nr. 1 punkt (30) og MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (50). Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 5 til 8. Definisjonene er endret på en rekke punkter i forhold til gjeldende EØS-rett.

Både *utslippkvoter* og derivater med utslippkvoter som underliggende er å anse som finansielle instrumenter etter MiFID II og MiFIR, jf. MiFID II vedlegg 1 del C nr. 11 og MiFID II vedlegg I del C nr. 4. Derivater med utslippkvoter som underliggende er heller ikke under MiFID II og MiFIR å anse som varederivater.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.2.3.

4.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått en samlet regulering av definisjonen av finansielle instrumenter i utkast til ny § 2-2 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen er foreslått utformet i tråd med vedlegg 1 del C til MiFID II. Definisjoner knyttet til finansielle instrumenter er foreslått inntatt i ny § 2-4, hvor en henvisning til definisjonene av derivater og varederivater i MiFIR er foreslått inntatt i henholdsvis syvende og åttende ledd. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.2.4.

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon i ny § 8-1 i verdipapirhandelloven, og definisjonen av varederivater i MiFIR artikkel 2 nr. 1 punkt (30) vil anses som norsk lov etter inkorporasjonen. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre gjeldende definisjon av varederivater mv. i § 2-1 første og tredje ledd i verdipapirforskriften.

Utvalget foreslår videre å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Utfyllende regler til definisjonene av finansielle instrumenter og varederivater i artikkel 5 til 8 i kommisjonsforordningen, samt definisjonen av varer i artikkel 2 nr. 6, vil følgelig gjelde direkte. Utvalget foreslår derfor at heller ikke gjeldende definisjon av varer i § 2-1 annet ledd i verdipapirforskriften videreføres. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter knyttet til dette.

4.2 Endringer i unntakene fra krav om tillatelse til å yte investeringstjenester

4.2.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende § 9-2 annet ledd nr. 6 til 9 i verdipapirhandelloven at foretak som yter inves-

teringstjenester knyttet til varederivater, er unntatt konsesjonsplikt på nærmere bestemte vilkår. Bestemmelsene gjennomfører MiFID I artikkel 2 nr. 1 bokstav i), k) og l). Det er ikke gitt utfyllende forskrifter til disse bestemmelsene.

Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.3.1.

4.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 2 er inntatt en rekke unntak fra konsesjonsplikt for enkelte virksomheter og tjenester. Unntak som gjelder virksomhet knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende, følger av artikkel 2 nr. 1 bokstav j), e) og n). For at egenhandel og andre investeringstjenester knyttet til varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende skal være unntatt fra konsesjonsplikt etter bokstav j), er et av kravene at denne virksomheten/tjenesten skal anses som en «tilknyttet virksomhet».

Kommisjonsforordning (EU) 2017/592¹ (RTS 20) fastsetter detaljerte regler for hvilke beregninger som skal gjøres ved vurderingen av om en virksomhet eller tjeneste kan anses som en «tilknyttet virksomhet». Det skal vurderes om aktøren har en relativt sett stor markedsandel i det aktuelle derivatmarkedet. Ligger markedsandelen over terskelverdiene som er fastsatt i kommisjonsforordningen, anses det som en stor aktør i det aktuelle derivatmarkedet, og unntaket fra konsesjonsplikt kan ikke benyttes. Det skal i tillegg vurderes om aktørene handler for egen regning eller tilbyr investeringstjenester i varederivater eller utslippskvoter i et slikt omfang, sammenlignet med konsernets hovedvirksomhet, at virksomheten ikke kan anses som tilknyttet virksomhet og dermed utløser konsesjonsplikt.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.3.2.

4.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre unntakene i MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav e), j), og n) i ny § 9-3 annet ledd nr. 7, 8, 9 og 10 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/592 (RTS 20) ved inkorporasjon i ny § 9-3 første ledd i verdipapirforskriften. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter her.

4.3 Posisjonsregimet for varederivater

4.3.1 Posisjonsgrenser – fastsettelse og anvendelse

4.3.1.1 Gjeldende rett

Det er i gjeldende rett ikke regler om grenser for hvor store posisjoner som kan holdes i varederivater eller hjemler for å kreve at personer som innehar slike posisjoner reduserer disse, verken på EU-nivå eller nasjonalt. Det vises for øvrig til omtale av posisjonsregimet og gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 4.4.1 og 4.4.2.1.

4.3.1.2 Forventet EØS-rett

Regler om posisjonsgrenser er inntatt i MiFID II artikkel 57.

I MiFID II artikkel 57 nr. 4 er det angitt at tilsynsmyndighet for handelsplass i EØS-land fastsetter posisjonsgrenser for varederivater som handles på handelsplass i vedkommende EØS-land og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter.

I MiFID II artikkel 57 nr. 6 er det gitt bestemmelser om sentral tilsynsmyndighet. Dersom samme varederivat handles i betydelig volum på handelsplasser i flere medlemsstater, er det tilsynsmyndigheten til handelsplassen som har det største handelsvolumet som skal fastsette posisjonsgrensen for dette varederivatet.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/591² (RTS 21) gir detaljerte regler for hvordan tilsynsmyndighetene skal beregne posisjonsgrensene i de ulike varederivatene. I tillegg defineres mange av begrepene i MiFID II knyttet til posisjonsgrenser. Kommisjonsforordningen angir også hvordan aktørene skal nette og aggregere sine posisjoner, samt hvilke posisjoner som skal tas med i beregningen av beholdningens størrelse.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.4.2.2.

¹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/592 of 1 December 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the criteria to establish when an activity is considered to be ancillary to the main business

² COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/591 of 1 December 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the application of position limits to commodity derivatives

4.3.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre reglene knyttet til posisjonsregimet i et eget kapittel (kapittel 15) i verdipapirhandelloven. Reglene om posisjongrensener er foreslått gjennomført i ny § 15-1. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.2.3.

Utvalget foreslår å klargjøre hvilke lands tilsynsmyndigheter som skal fastsette posisjongrensene i varederivatene som handles på de ulike handelsplassene i EØS, i ny § 15-1 i verdipapirforskriften, herunder å innta bestemmelsene om sentral tilsynsmyndighet i MiFID II artikkel 57 nr. 6 og om myndighet for fastsettelse av posisjongrensener for handelsplasser i andre EØS-land og likeverdige OTC-kontrakter mv. etter MiFID II artikkel 57 nr. 4.

Utvalget foreslår videre å gjennomføre utfyllende bestemmelser i kommisjonsforordning (EU) 2017/591 (RTS 21) ved inkorporasjon i ny § 15-3 første ledd i verdipapirforskriften.

Utvalget er ikke kjent med forhold som for øvrig tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til ny § 15-1 i verdipapirhandelloven.

4.3.2 Rapportering av derivatposisjoner

4.3.2.1 Gjeldende rett

Det er etter gjeldende rett ikke plikt til å rapportere posisjoner i varederivater, utslippskvoter eller derivater med utslippskvoter som underliggende. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.3.1.

4.3.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 58 innføres plikt for handelsplasser og verdipapirforetak som handler med varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende, å rapportere posisjoner i slike instrumenter. Bestemmelsen omfatter plikt til både daglig og ukentlig rapportering.

Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 83, kommisjonsforordning (EU) 2017/1093 (ITS 4) og kommisjonsforordning (EU) 2017/953 (ITS 5).

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1093*³ (ITS 4) angir hvilken informasjon som skal inntas i posisjonsrapporteringen.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/953*⁴ (ITS 5) angir tidsfristene for innsendelse av de ukentlige rapportene.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.4.3.2.

4.3.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre reglene om posisjonsrapportering i MiFID II artikkel 58 i ny § 15-3 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.3.3.

Kommisjonsforordningen til MiFID II foreslås gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften, og utfyllende regler i artikkel 83 vil dermed gjelde direkte. Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/1093 (ITS 4) og kommisjonsforordning (EU) 2017/953 (ITS 5) ved inkorporasjon av forordningene i nye § 15-3 annet og tredje ledd i verdipapirforskriften. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til ny § 15-3 i verdipapirhandelloven.

4.3.3 Nasjonale myndigheters håndheving og kontroll av posisjongrensener

4.3.3.1 Gjeldende rett

Det finnes ikke bestemmelser om håndheving og kontroll av posisjongrensener i gjeldende verdipapirhandellov. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.4.1.

4.3.3.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 69 er det gitt regler om nasjonale myndigheters håndheving og kontroll som er nødvendig for å kunne utføre oppgaver som følger av direktivet, herunder oppfølging av posisjonsregimet. Det er ikke gitt nivå 2-regler om dette.

³ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/1093 of 20 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to the format of position reports by investment firms and market operators

⁴ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/953 of 6 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to the format and the timing of position reports by investment firms and market operators of trading venues pursuant to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments

Ifølge MiFID II artikkel 57 nr. 14, skal nasjonal tilsynsmyndighet kunne ilegge sanksjoner for overtredelse av posisjonsgrenser som holdes av fysiske eller juridiske personer som er etablert eller har virksomhet i Norge eller utenlands og som overtrer posisjonsgrenser som den nasjonale tilsynsmyndigheten har satt. Videre skal de kunne sanksjonere fysiske eller juridiske personer som er etablert eller har virksomhet i Norge, som overtrer posisjonsgrenser satt av tilsynsmyndigheter i andre EØS-stater. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.4.4.2.

4.3.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta en bestemmelse om opplysningsplikt og Finanstilsynets håndhevingsmidler knyttet til posisjonsregimet i ny § 15-4 i verdipapirhandelloven. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 4.4.4.3.

Utvalget foreslår å presisere anvendelsesområdet til ny § 15-4 i verdipapirhandelloven om opplysningsplikt og pålegg og ny § 21-4 om overtredelsesgebyr i ny § 15-2 i verdipapirforskriften for å gjennomføre MiFID II artikkel 57 nr. 14.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller EØS-reglene her, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til ny § 15-4 i verdipapirhandelloven.

4.3.4 Handelsplassers kontroll av posisjonshåndteringen

4.3.4.1 Gjeldende rett

Norske handelsplasser har ikke særskilte forpliktelser eller hjemler knyttet til posisjoner i varederivater etter gjeldende rett. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.5.1.

4.3.4.2 Forventet EØS-rett

Regler knyttet til handelsplassers kontroll av posisjonshåndteringen for personer som handler varederivater på handelsplassen, er gitt i MiFID II artikkel 57 nr. 8, 9 og 10. Det er ikke gitt nivå 2-regler om dette. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.5.2.

4.3.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre reglene om handelsplassers kontroll av posisjonshåndteringen i ny § 15-2 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 57 nr. 8, 9 og 10. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.5.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller EØS-reglene her, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 15-2 i verdipapirhandelloven.

4.3.5 EFTAs overvåkningsorgans håndheving av posisjonsregimet

4.3.5.1 Gjeldende rett

Det er ikke bestemmelser som gir EFTAs overvåkningsorgan eller ESMA hjemler knyttet til derivatposisjoner etter gjeldende rett.

4.3.5.2 Forventet EØS-rett

I MiFIR artikkel 45 er ESMA gitt særskilt myndighet knyttet til posisjonsregimet. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFIR artikkel 22.

I forbindelse med innlemmelse av MiFIR i EØS-avtalen, er det utarbeidet utkast til EØS-tilpasninger som trolig vil innebære at de deler av ESMA's kompetanse etter MiFIR artikkel 45 som omfatter bindende vedtak, legges til EFTAs overvåkningsorgan når det gjelder EFTA-landene.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.6.2.

4.3.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon i ny § 8-1 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 4.4.6.3.

Kommisjonsforordningen til MiFIR foreslås gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 8-1 første ledd i verdipapirforskriften. Utfyllende bestemmelser i artikkel 22 i kommisjonsforordningen vil således gjelde direkte. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter om dette.

Kapittel 5

Tillatelse og vilkår for verdipapirforetak

5.1 Definisjoner mv.

5.1.1 Gjeldende rett

I verdipapirforskriften § 9-1 er det inntatt følgende definisjoner som gjelder for forskriftens del 3 om verdipapirforetak: «Distribusjonskanaler» (bokstav a), «varig medium» (bokstav b), «tilknyttet person» (bokstav c), «finansanalytiker» (bokstav d), «foretaksgruppe» (bokstav e), «utkontraktering» (bokstav f), «verdipapirfinansiering» (bokstav g), «øverste ledelse» (bokstav h) og «aktiv forvaltning» (bokstav i). Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektiv 2006/73/EC artikkel 2 nr. 1 til 6, 8 og 9. Definisjonen av «aktiv forvaltning» følger ikke av kommisjonsdirektivet, men ble inntatt for å klargjøre bruken av begrepet i verdipapirforskriften.

«Godkjent pengemarkedsfond» er etter gjeldende EØS-rett definert i kommisjonsdirektiv 2006/73/EF artikkel 18 nr. 2 om deponering av kundemidler. Definisjonen er inntatt i verdipapirforskriften § 9-18 annet ledd som gjennomfører denne bestemmelsen.

I gjeldende § 9-2 i verdipapirforskriften stilles nærmere krav til medium for levering av informasjon til kunder. Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektiv 2006/73/EC artikkel 3.

5.1.2 Forventet EØS-rett

I kommisjonsdirektivet til MiFID II er det inntatt definisjoner av begrepene «verdipapirfinansiering» og «godkjent pengemarkedsfond» i artikkel 3 nr. 3 og 4.

«Verdipapirfinansiering» er definert som en transaksjon som definert i forordning (EU) 2015/2365 om gjennomsiktighet ved verdipapirfinansieringstransaksjoner (SFTR) artikkel 3 punkt 11. SFTR er per dags dato ikke gjennomført i norsk rett.

Definisjonen av «godkjent pengemarkedsfond» er noe endret i forhold til gjeldende EØS-rett, særlig når det gjelder vurderingen av hvor-

vidt et pengemarkedsinstrument er av høy kvalitet.

Når det gjelder de øvrige definisjonene som i dag følger av kommisjonsdirektiv 2006/73/EC, er disse ikke lenger relevante for reglene som følger av kommisjonsdirektivet til MiFID II og er derfor ikke videreført der.

Krav til medium for levering av informasjon til kunder er ikke inntatt i kommisjonsdirektivet til MiFID II, men følger av kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 3.

5.1.3 Utvalgets vurderinger

Reglene i kommisjonsdirektivet til MiFID II foreslås gjennomført i kapittel 9 og kapittel 10 i verdipapirforskriften. Begrepene «verdipapirfinansiering» og «godkjent pengemarkedsfond» er imidlertid kun relevante for bestemmelser som foreslås gjennomført i kapittel 9. Utvalget foreslår derfor å innta definisjonene av disse begrepene i ny § 9-1 i verdipapirforskriften.

Gjeldende krav til medium for levering av informasjon til kunder er inntatt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 3. Forordningen foreslås gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirforskriften § 2-1, og artikkel 3 vil følgelig gjelde direkte. Gjeldende § 9-2 foreslås derfor ikke videreført.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for å innta ytterligere definisjoner i kapittel 9 i verdipapirforskriften.

5.2 Tillatelse, søknad og tilbakekall

5.2.1 Krav om og omfang av tillatelse

5.2.1.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirhandelloven § 9-1 at investeringstjenester som ytes på forretningsmessig basis, bare kan ytes av foretak som har tillatelse til dette. I bestemmelsen er det gitt nærmere regler om krav til og omfang av slik tillatelse. I verdipa-

pirhandeloven § 9-7 er det gitt regler om offentlig konsesjonsregister.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.1.1.

5.2.1.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 5 oppstilles krav om og til tillatelse til å yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet. Omfanget av en slik tillatelse følger av artikkel 6. Bestemmelsene viderefører langt på vei gjeldende EØS-rett.

Utfyllende regler om blant annet gruppestrukturer som skal anses å være til hinder for at myndighetene kan føre forsvarlig tilsyn med foretaket, er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.). Det vises til omtale av forordningen i kapittel 5.2.2.2 nedenfor.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.1.2.

5.2.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 5 og 6 i ny § 9-1. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.1.3.

Utvalget har foreslått å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) i ny § 9-3 annet ledd i verdipapirforskriften, jf. kapittel 5.2.2. Det er for øvrig ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 5 og 6, og utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå ytterligere utfyllende forskrifter til ny § 9-1 i verdipapirhandeloven.

5.2.2 Søknadsprosedyrer

5.2.2.1 Gjeldende rett

Regler om innhold i og saksbehandlingen av søknader om tillatelse til å yte investeringstjenester følger i dag av verdipapirhandeloven § 9-3, som gjennomfører gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 7. Det er ikke hjemmel for å gi utfyllende forskrifter til § 9-3.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.2.1.

5.2.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 7 er det gitt regler om innhold i og saksbehandling av søknader om tillatelse til å yte investeringstjenester. Bestemmelsen viderefører i det vesentlige gjeldende EØS-rett.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1943*¹ (RTS Tillatelse mv.) gir nærmere bestemmelser om hvilken informasjon og dokumentasjon en søknad om tillatelse til å yte investeringstjenester og investeringsvirksomhet skal inneholde. Det skal blant annet gis nærmere angitte opplysninger om og dokumentasjon for tilgjengelig kapital, eiere, ledelse, foretakets finansielle situasjon og organiseringen av foretaket. Forordningen gir også utfyllende regler om tillatelse til fysiske personer og foretak der den faktiske ledelsen av verdipapirforetaket forestås av kun én person, jf. kapittel 5.3.1.2. Videre gir forordningen utfyllende regler om eiere av betydelig eierandel i foretaket, jf. kapittel 5.3.2.2, og om gruppestrukturer som skal anses å være til hinder for at myndighetene kan føre forsvarlig tilsyn med foretaket, jf. kapittel 5.2.1.2.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1945*² (ITS Tillatelse mv.) gir utfyllende bestemmelser om søknad om tillatelse til å yte investeringstjenester og investeringsvirksomhet, herunder søknadsskjema som skal brukes. Forordningen gir også utfyllende bestemmelser om og skjema for meldinger om endringer i foretakets styre og ledelse, jf. kapittel 5.3.1.2.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/981*³ (ITS 7) gir utfyllende regler om samarbeid mellom tilsynsmyndighetene i forbindelse med behandling av søknad om tillatelse til å yte investeringstjenester og investeringsvirksomhet.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.2.2.

5.2.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 7 i ny § 9-6 i verdipapirhandeloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.1.2.3.

¹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/1943 of 14 July 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on information and requirements for the authorisation of investment firms

² COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/1945 of 19 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to notifications by and to applicant and authorised investment firms according to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council

³ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/981 of 7 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for the consultation of other competent authorities prior to granting an authorisation in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler om søknadsprosedyrer i kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) og kommisjonsforordning (EU) 2017/1945 i ny § 9-3 annet og tredje ledd i verdipapirforskriften. Kommisjonsforordning (EU) 2017/981 (ITS 7) om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter foreslås gjennomført i verdipapirforskriften § 19-4.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til ny § 9-6 i verdipapirhandelloven om søknad om tillatelse.

5.2.3 Endring og tilbakekall av tillatelse

5.2.3.1 Gjeldende rett

Regler om endring og tilbakekall av tillatelse følger i dag av § 9-4 i verdipapirhandelloven, som gjennomfører MiFID I artikkel 8. Det er ikke hjemmel for å fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.3.1.

5.2.3.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 8 er det gitt regler om tilbakekall av tillatelse. Bestemmelsen viderefører i det vesentlige gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 8. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller artikkel 8.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.1.3.2.

5.2.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 8 i ny § 9-7 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.1.1.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 8, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 9-7 om endring og tilbakekall.

5.3 Vilkår for tillatelse

5.3.1 Verdipapirforetaks ledelse

5.3.1.1 Gjeldende rett

Kravene til verdipapirforetaks ledelse følger i dag av verdipapirhandelloven § 9-9, som gjennomfører MiFID I artikkel 9. Departementet kan i forskrift

fastsette nærmere regler om krav til personer som leder verdipapirforetak. Slike regler er ikke gitt.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.1.1.

5.3.1.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II artikkel 9 innføres en rekke nye og skjerpede krav til verdipapirforetaks ledelse.

I kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) er det gitt utfyllende regler til MiFID II artikkel 9 nr. 6 om tillatelse til fysiske personer og til foretak der den faktiske ledelsen av verdipapirforetaket forestås av kun én person. Det vises til omtale av forordningen i kapittel 5.2.2.2.

I kommisjonsforordning (EU) 2017/1945 (ITS Tillatelse mv.) er det gitt utfyllende bestemmelser om og maler for meldinger til tilsynsmyndighetene om endringer i foretakets ledelsesorgan («management body»). Det vises for øvrig til omtale av forordningen i kapittel 5.2.2.2.

Det vises videre til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.1.3.

5.3.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 9 i ny § 9-10 og § 9-11 i verdipapirhandelloven. Kravene i artikkel 9 retter seg mot foretakets ledelsesorgan («management body»), og utvalget har i NOU 2017: 1 lagt til grunn at det for hver enkelt bestemmelse i MiFID II artikkel 9 må angis hvilket organ eller hvilken person i et verdipapirforetak det enkelte krav retter seg mot. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.1.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) og kommisjonsforordning (EU) 2017/1945 (ITS Tillatelse mv.) ved inkorporasjon av forordningene i ny § 9-3 annet og tredje ledd i verdipapirforskriften. Utvalget foreslår videre at det inntas en bestemmelse i ny § 9-4 om melding om endringer i ledelsen, som viser til gjennomføringsbestemmelsene i 9-3 annet og tredje ledd. Videre foreslår utvalget å innta en henvisning til utfyllende regler om krav til minst to personer i den faktiske ledelsen som følger av kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) i ny § 9-5.

Utvalget legger til grunn at forskriftsbestemmelser som gjennomfører utfyllende EØS-regler til MiFID II artikkel 9 om krav til ledelsesorgan vil gjelde det organ eller den person som er angitt i

den bestemmelsen i verdipapirhandelloven som gjennomfører den relevante regelen i artikkel 9. Reglene i kommisjonsforordning (EU) 2017/1945 (ITS Tillatelse mv.) utfyller ny § 9-10 tolvte ledd om melding om skifte av styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen av verdipapirforetak. Utvalget legger dermed til grunn at bestemmelsene i forordningen gjelder denne personkretsen.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå ytterligere utfyllende forskrifter til nye §§ 9-10 og 9-11 i verdipapirhandelloven.

5.3.2 Eierforhold mv.

5.3.2.1 Gjeldende rett

Lovregler om aksjeeierstruktur mv. i verdipapirforetak finnes i dag i verdipapirhandelloven § 9-10. Utfyllende regler om meldeplikt ved erverv av eierandeler i verdipapirforetak følger av verdipapirforskriften §§ 9-3 til 9-6. Bestemmelsene gjennomfører MiFID I artikkel 10 nr. 1 til 5, slik at overordnede regler fremgår av loven og nærmere detaljregler er gitt i forskrift, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006–2007) kapittel 6.5.

Videre er det i verdipapirhandelloven § 15-7 fjerde ledd gitt regler om Finanstilsynets kompetanse til å treffe pålegg dersom en aksjeeier med betydelig eierandel ikke anses egnet, ikke har gitt melding til Finanstilsynet eller erverver aksjer i strid med Finanstilsynets vedtak om å nekte erverv. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 10 nr. 6.

I verdipapirhandelloven § 9-1 er det videre gitt regler om betydningen av nære forbindelser mellom verdipapirforetaket og andre fysiske eller juridiske personer.

Det vises for øvrig til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.2.1.

5.3.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 10 til 13 er det gitt bestemmelser om eierforhold i verdipapirforetak, melding om erverv av eierandeler, saksbehandlingsregler og regler om tilsynsmyndighetenes vurdering av eiernes egnethet.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1946*⁴ (RTS Eierkontroll) fastsetter utfyllende regler om hvilken informasjon som skal gis til myndighetene

ved melding om erverv av eierandeler i verdipapirforetak. Erverver skal blant annet gi bestemt informasjon om erververs identitet, det aktuelle ervervet og finansieringen av ervervet, samt opplysninger om personer som vil delta i den faktiske ledelsen av verdipapirforetaket etter ervervet. Forordningen fastsetter også enkelte krav til informasjon som avhenger av hvor stor eierandel i verdipapirforetaket erverver vil bli eier av som følge av det planlagte ervervet.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1944*⁵ (ITS Eierkontroll) gir nærmere regler om standard-skjema og prosedyrer for konsultasjon mellom tilsynsmyndigheter i forbindelse med melding om erverv av eierandel i verdipapirforetak.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.2.2.

5.3.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 10 til 13 i nye §§ 9-12 til 9-15 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.2.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/1946 (RTS Eierkontroll) og kommisjonsforordning (EU) 2017/1944 (ITS Eierkontroll) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 9-6 i verdipapirforskriften. Gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 9-3 til 9-6 om meldeplikt ved endringer i aksjeeierstrukturen er fullt ut dekket av reglene i MiFID II og kommisjonsforordningene og utvalget foreslår derfor ikke å videreføre gjeldende bestemmelser.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til reglene om eierforhold mv. i nye §§ 9-12 til 9-15 i verdipapirhandelloven.

⁴ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/1946 of 11 July 2017 supplementing Directives 2004/39/EC and 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for an exhaustive list of information to be included by proposed acquirers in the notification of a proposed acquisition of a qualifying holding in an investment firm

⁵ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/1944 of 13 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for the consultation process between relevant competent authorities in relation to the notification of a proposed acquisition of a qualifying holding in an investment firm in accordance with Directives 2004/39/EC and 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council

5.3.3 Generelle krav til organisering av virksomheten

5.3.3.1 Gjeldende rett

Overordnede krav til organisering av virksomheten følger i dag av verdipapirhandelloven § 9-11. Utfyllende bestemmelser er gitt i verdipapirforskriften §§ 9-7 til 9-13. Dette gjelder generelle organisatoriske krav (§ 9-7), krav til kontroll av etterlevelse (compliance) (§ 9-8), risikostyring (§ 9-9) og internrevisjon (§ 9-10). Bestemmelsene gjennomfører gjeldende EØS-regler i kommisjonsdirektiv 2006/73/EF.

En felles bestemmelse om tilpasning til og unntak fra §§ 9-7 til 9-10 av hensyn til virksomhetens art, omfang og kompleksitet er gitt i § 9-11. Tilsvarende separat bestemmelse finnes ikke i kommisjonsdirektiv 2006/73/EF, men de enkelte tilpasninger og unntak er i stedet tatt direkte inn i de bestemmelser i kommisjonsdirektivet hvor disse gjelder.

Regler om ledelsens ansvar for at foretaket overholder sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter følger av § 9-12, som gjennomfører kommisjonsdirektiv 2006/73/EF artikkel 25. Krav til verdipapirforetaks behandling av kundeklager finnes i dag i § 9-13, som gjennomfører kommisjonsdirektiv 2006/73/EF artikkel 10.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.1.

5.3.3.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 16 om krav til organisering viderefører i det vesentlige gjeldende regler, og oppstiller i tillegg en rekke nye krav. Utfyllende bestemmelser er dels gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II og dels i kommisjonsdirektivet til MiFID II.

Utfyllende bestemmelser om generelle organisatoriske krav, compliancefunksjonen, risikostyring, internkontroll, ledelsens ansvar og klagebehandling er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 21 til 26.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.2.

5.3.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta generelle krav til organisering av virksomheten i ny § 9-16 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.3. Videre har utvalget foreslått å innta en hjemmel for departementet til å gi

regler i forskrift om klagebehandling i ny § 9-20 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.6.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Reglene i artikkel 21 til 26 vil dermed gjelde direkte. Gjeldende §§ 9-7 til 9-13 i verdipapirforskriften er fullt ut dekket av disse bestemmelsene og foreslås derfor ikke videreført.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til de generelle kravene til organisering av virksomheten i ny § 9-16 i verdipapirhandelloven.

5.3.4 Interessekonflikter

5.3.4.1 Gjeldende rett

Overordnede organisatoriske krav knyttet til interessekonflikter følger etter gjeldende rett av verdipapirhandelloven § 9-11 første ledd nr. 2. Reglene må sees i sammenheng med § 10-10 om identifisering og håndtering av interessekonflikter. Bestemmelsene gjennomfører gjeldende EØS-rett i MiFID I.

I verdipapirforskriften §§ 9-23 til 9-28 er det gitt utfyllende regler om interessekonflikter. Bestemmelsene gjennomfører kommisjonsdirektiv 2006/73/EF artikkel 21 til 25.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.1.

5.3.4.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 16 nr. 3 videreføres gjeldende organisatoriske krav knyttet til interessekonflikter. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 33 til 43. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.2.

5.3.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 16 nr. 3 i ny § 9-16 første ledd nr. 2. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Bestemmelser om interessekonflikter i artikkel 33 til 43 vil således gjelde direkte. Reglene om interessekonflikter i gjeldende verdipapirforskrift §§ 9-23 til 9-28 er fullt ut dekket av bestemmelsene

i kommisjonsforordningen, og foreslås derfor ikke videreført.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til reglene om interessekonflikter i ny § 9-16 første ledd nr. 2 i verdipapirhandelloven.

5.3.5 Utkontraktering

5.3.5.1 Gjeldende rett

Regler om verdipapirforetaks utkontraktering finnes i dag i verdipapirhandelloven § 9-11 første ledd nr. 4 og annet ledd. Det er gitt utfyllende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 9-14 og 9-15.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.1.

5.3.5.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 16 nr. 5 første ledd er det gitt regler om verdipapirforetaks utkontraktering. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 30 til 32.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.2.

5.3.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre reglene om utkontraktering i MiFID II artikkel 16 i ny § 9-16 første ledd nr. 4 og annet ledd. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Bestemmelser om utkontraktering i artikkel 30 til 32 vil således gjelde direkte. Reglene om utkontraktering i gjeldende verdipapirforskrift §§ 9-14 og 9-15 er fullt ut dekket av bestemmelsene i kommisjonsforordningen, og foreslås derfor ikke videreført.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til reglene om utkontraktering i ny § 9-16 i verdipapirhandelloven.

5.3.6 Telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon

5.3.6.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirhandelloven § 10-17 at verdipapirforetak plikter å foreta lydopptak i tilknytning til yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester, samt oppbevare lydopptak og annen type dokumentasjon i tilknytning til slike tjenester etter nærmere regler fastsatt av departementet.

Det følger av verdipapirforskriften § 10-31 første ledd at verdipapirforetak plikter å foreta lydopptak av alle telefonsamtaler i tilknytning til ytelse av alle investeringstjenester, med unntak av drift av MHF. Foretaket skal i tillegg etablere betryggende rutiner for dokumentasjon av kommunikasjon gjennom andre kommunikasjonskanaler som benyttes i tilknytning til ytelse av nevnte investeringstjenester, jf. annet ledd.

I verdipapirforskriften § 10-32 er det gitt nærmere regler om gjenfinning av dokumentasjon. Lydopptak og dokumentasjon gjennom andre kommunikasjonskanaler skal minst kunne gjenfinnes etter nærmere angitte søkekriterier.

Nærmere bestemmelser om oppbevaring av lydopptak og annen kommunikasjon er gitt i verdipapirforskriften § 10-33. Her heter det at slik dokumentasjon skal oppbevares i minst tre år, regnet fra opptaket ble gjort eller dokumentasjonen mottatt, eller lengre dersom Finanstilsynet pålegger foretaket dette, jf. første og annet ledd. Oppbevaringen skal skje på betryggende måte, jf. tredje ledd.

Av verdipapirforskriften § 10-34 følger det at verdipapirforetaket ved etablering av kunde-forhold skriftlig skal gi nærmere angitte opplysninger i tilknytning til lydopptak og annen kommunikasjon. Informasjonen kan gis sammen med annen informasjon som gis til kunden forut for avtaleinngåelsen, jf. annet ledd.

Det følger av verdipapirforskriften § 10-35 at verdipapirforetaket skal etablere rutiner for ansattes og tillitsvalgtes innsyn i lydopptak av telefonsamtaler og dokumentasjon av kommunikasjon gjennom andre kommunikasjonskanaler. Rutinene skal minst bestå av angivelse av hvilke tjenstlige formål og hvilke prosedyrer som skal åpne for slikt innsyn.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.1.

5.3.6.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 16 nr. 7 er det gitt minimumskrav til dokumentasjon i form av opptak av telefonsamtaler og lagring av elektronisk kommunikasjon. I henhold til bestemmelsen skal slik dokumentasjon som et minimum kreves ved ytelse av investeringstjenesten egenhandel, mottak og formidling av ordre og utførelse av ordre. Det er gitt nærmere regler om omfanget av dokumentasjonsplikten, informasjon til kunder og regler om dokumentasjon av samtaler og kommunikasjon som ikke tas via telefon eller elektronisk. Videre er det gitt regler om plikt til å gjøre dokumentasjonen tilgjengelig for kunder og regler om oppbevaring av dokumentasjonen.

Det vises for øvrig til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.2.

Utfyllende regler til MiFID II artikkel 16 nr. 7 om opptak av telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 76.

Forordningen artikkel 76 nr. 1 stiller krav om at verdipapirforetak skal ha effektive rutiner for opptak av telefonsamtaler og lagring av elektronisk kommunikasjon. Rutinene skal identifisere hvilke telefonsamtaler og hvilken elektronisk kommunikasjon som er gjenstand for krav til opptak og lagring i MiFID II artikkel 16 nr. 7. Videre skal rutinene inneholde prosedyrer og tiltak for å sikre at foretaket overholder kravene dersom det oppstår uforutsette hendelse («exceptional circumstances») som gjør at foretaket ikke er i stand til å foreta opptak eller lagring av relevant kommunikasjon.

Verdipapirforetak skal sikre at foretakets ledelsesorgan («management body») fører tilsyn og kontroll med rutinene og prosedyrene for opptak av telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon, jf. artikkel 76 nr. 2.

I henhold til artikkel 76 nr. 3, skal verdipapirforetak sikre at de tiltak foretaket treffer for å overholde kravene til opptak, er teknologinøytrale. Foretaket skal regelmessig evaluere effektiviteten av rutiner og prosedyrer, og gjøre nødvendige endringer og tilpasninger i disse.

Verdipapirforetak skal føre liste over de personer som har utstyr som foretaket har gjort tilgjengelig eller har godtatt for bruk, jf. artikkel 76 nr. 4. Videre skal foretaket sørge for opplæring av ansatte i prosedyrene for opptak. Artikkel 76 nr. 6 stiller krav til foretakets kontroll av at kravene etterlevs. Foretaket skal på myndighetenes forespørsel demonstrere/fremvise («demonstrate») rutinene, prosedyrene og ordningene for ledel-

sens tilsyn med reglene om opptak og lagring, jf. nr. 7.

Før foretaket yter investeringstjenester eller utøver investeringsvirksomhet i form av mottak, formidling eller utførelse av ordre, skal foretaket informere kunden om at samtalen eller kommunikasjonen blir tatt opp, og at kopi av opptakene vil være tilgjengelig på forespørsel i fem år, eller opp til syv år dersom myndighetene krever det, jf. artikkel 76 nr. 8 første ledd. Informasjonen skal gis på det språk investeringstjenesten ytes på, jf. annet ledd.

I artikkel 76 nr. 9 er det gitt nærmere regler om dokumentasjon av samtaler og kommunikasjon som ikke tas via telefon eller elektronisk («face-to-face conversations»). Bestemmelsen angir minstekrav til hva slik dokumentasjon skal inneholde.

Opptak av telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon skal oppbevares i et varig medium, som gjør det mulig å spille av og kopiere opptakene, jf. artikkel 76 nr. 10. Opptakene må oppbevares i et format som ikke tillater endring eller sletting av de originale opptakene, og i et medium som gjør dem tilgjengelige for kunder på forespørsel. Verdipapirforetaket skal sikre at opptak av alle telefonsamtaler og all elektronisk kommunikasjon er av tilstrekkelig kvalitet, presis og fullstendig.

Oppbevaringstiden for dokumentasjonen skal begynne å løpe på den dato opptaket er gjort, jf. artikkel 67 nr. 11.

5.3.6.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta regler om opptak av telefonsamtaler og lagring av elektronisk kommunikasjon i ny § 9-17 i verdipapirhandelloven. Utvalget har foreslått å videreføre gjeldende krav om at det skal gjøres opptak av telefonsamtaler og lagring av elektronisk kommunikasjon i tilknytning til alle investeringstjenester, med unntak av drift av MHF og OHF. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Utfyllende regler i artikkel 76 vil således gjelde direkte.

MiFID II åpner for at det kan gis nasjonale regler om opptak av telefonsamtaler og lagring av elektronisk kommunikasjon som går ut over minstekravene i direktivet. Utvalget legger til grunn at det i forlengelsen av dette er adgang til å gi nasjonale bestemmelser som går ut over de utfyllende reglene i kommisjonsforordningen.

Hovedtyngden av regler i gjeldende kapittel VIII i verdipapirforskriften har utvalget i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre i lovens § 9-17. Disse skal således ikke videreføres i verdipapirforskriften. Dette er regler som gjennomfører bestemmelser som nå står i MiFID II. Enkelte av bestemmelsene i forskriften vil også dekkes av kommisjonsforordningen til MiFID II og skal heller ikke videreføres.

Omfanget av dokumentasjonsplikten er foreslått regulert i ny § 9-17 første ledd i verdipapirhandelloven. Gjeldende regulering av omfanget av dokumentasjonsplikten i verdipapirforskriften § 10-31 foreslås derfor ikke videreført.

Regler om oppbevaring av dokumentasjon i form av lydopptak og lagring av elektronisk kommunikasjon er foreslått inntatt i ny § 9-17 femte ledd. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 16 nr.7 niende ledd. Utfyllende regler om oppbevaring er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 67 nr. 10 og 11. Gjeldende bestemmelser om oppbevaring av dokumentasjon i verdipapirforskriften § 10-33 foreslås derfor ikke videreført.

Verken MiFID II eller kommisjonsforordningen til MiFID II har regler om gjenfinning av dokumentasjon. Etter utvalgets vurdering er en videreføring av reglene om gjenfinning av dokumentasjon etter særskilte kriterier viktige for å sikre at Finanstilsynet effektivt kan finne frem til relevant dokumentasjon i sitt tilsynsarbeid. Utvalget forslår derfor å videreføre gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften § 10-32 om gjenfinning av dokumentasjon i ny § 9-7 i verdipapirforskriften. Det foreslås noen språklige endringer uten materiell betydning i bestemmelsen.

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta regler om informasjon til kunder i forbindelse med opptak av telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon i ny § 9-17 tredje ledd i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 16 nr. 7 fjerde, femte og sjette ledd. Gjeldende bestemmelser om informasjonsplikt overfor kunder i verdipapirforskriften § 10-34 bokstav a) til c) er dekket av de foreslåtte reglene i verdipapirhandelloven og videreføres derfor ikke. Verdipapirforetaks plikt etter gjeldende bokstav d) til å informere sine kunder om at lydopptak kan gjenfinnes etter særskilte kriterier og angivelse av hvilke kriterier som kan benyttes for gjenfinning, foreslås videreført og flyttet til bestemmelsen som gjelder gjenfinning av dokumentasjon i ny § 9-7 i verdipapirforskriften.

Verken MiFID II artikkel 16 nr. 7 eller kommisjonsforordningen artikkel 76 har regler om

ansattes adgang til innsyn i lagret informasjon. Slike regler fantes heller ikke i tidligere direktiv og forordning. I forskriften § 10-35 er det imidlertid gitt nasjonale regler som fastsetter at verdipapirforetak skal etablere interne rutiner for ansattes og tillitsvalgtes innsyn i informasjonen. Rutinene skal minst bestå av en angivelse av hvilke tjenstlige formål og hvilke prosedyrer som skal åpne for slikt innsyn. Utvalget foreslår at regelen ikke videreføres. Regelen er av eldre dato og er videreført i forskriftsverket uten at det har vært drøftet om det er behov for den ved siden av nyere og mer moderne regler om personopplysninger. Utvalget bemerker at både gjeldende personopplysningslov og den nye personvernforordningen⁶ innebærer at enhver som har fått opplysninger registrert, har rett til innsyn i opplysningene, se personvernloven § 18 flg. og personvernforordningen artikkel 15 flg. Personvernforordningen er foreslått inntatt i norsk rett i høringsnotat fra Justis- og beredskapsdepartementet av 6. juli 2017, men er ennå ikke innarbeidet i lovverket. Personvernloven § 28 fastsetter at den behandlingsansvarlige ikke skal lagre personopplysninger ut over det som er nødvendig for å gjennomføre formålet med behandlingen. Tilvarende følger av personvernforordningen artikkel 6 flg. Utvalget bemerker at verdipapirforetakene i kraft av dette regelverket vil være forpliktet til å etablere rutiner som sikrer at de til enhver tid gjeldende reglene om personvern, etterleves. Utvalget kan ikke se at det er behov for ytterligere regler i verdipapirforskriften.

5.3.7 Kundemidler og sikkerhetsstillelse

5.3.7.1 Gjeldende rett

Regler om beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler finnes i dag i verdipapirhandelloven § 9-11 tredje (finansielle instrumenter) og fjerde ledd (midler). Bestemmelsene gjennomfører gjeldende EØS-rett. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften §§ 9-16 til 9-20, som gjennomfører regler i kommisjonsdirektiv 2006/73/EC artikkel 16 til 20.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.1.

⁶ Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation)

5.3.7.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 16 nr. 8, 9 og 10 er det gitt regler om beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 2 til 8.

Reglene i kommisjonsdirektivet viderefører i det vesentlige gjeldende EØS-rett, men oppstiller i tillegg nye krav til verdipapirforetaks beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler. Det er blant annet inntatt et nytt krav om at foretakene må utpeke en person med særlig ansvar for foretakets beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler, samt nye regler om inngåelse av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett («title transfer financial collateral arrangements»). Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.2.

5.3.7.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 16 nr. 8, 9 og 10 om beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler i ny § 9-18 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 2 til 8 i nye §§ 9-8 til 9-14 i verdipapirforskriften. Foruten endringer i forskriftsteksten som følger av forventede endringer i EØS-retten, foreslår utvalget visse språklige endringer for å sikre en mer direktivnær gjennomføring av reglene.

Det følger av kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 5 nr. 5 at medlemsstater skal sørge for at et verdipapirforetak ikke kan inngå avtaler som er forbudt i henhold til MiFID II artikkel 16 nr. 10 (avtaler med ikke-profesjonelle kunder om finansiell sikkerhetsstillelse). Verdipapirforetak er forpliktet til å følge verdipapirhandelloven § 9-18, og utvalget anser det derfor ikke nødvendig å gjennomføre artikkel 5 nr. 5 i verdipapirforskriften.

5.3.8 Produkthåndtering

5.3.8.1 Gjeldende rett

Det er i gjeldende rett ikke eksplisitte regler knyttet til produkthåndtering for verdipapirforetak.

5.3.8.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II artikkel 16 annet til syvende ledd innføres nye krav til organisering av virksomhe-

ten for verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter for salg til kunder og for verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter som produseres av andre.

Utfyllende regler er gitt i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 og 10.

Artikkel 9 fastsetter nærmere regler om produkthåndtering for verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter. Med å «produsere» menes skape, utvikle, utstede eller utforme finansielle instrumenter. Det stilles krav om at foretaket identifiserer målgruppen for hvert finansielt instrument og spesifiserer den eller de typer kunder hvis behov, egenskaper og mål det finansielle instrumentet er forenlig med. Foretaket må også identifisere grupper av kunder hvis behov, egenskaper og mål det finansielle instrumentet ikke er forenlig med.

Bestemmelsen oppstiller også nærmere regler om håndtering av interessekonflikter i forbindelse med foretakets produksjon av finansielle instrumenter. Foretaket skal blant annet analysere potensielle interessekonflikter hver gang et finansielt instrument produseres.

I artikkel 9 gis det videre regler om foretakets vurdering av potensiell markedsrisiko før foretaket vurderer å lansere et produkt, og nærmere bestemmelser om samarbeid med andre foretak ved produksjon av finansielle instrumenter. Videre skal foretaket sikre at personer som er involvert i produksjonen av finansielle instrumenter, forstår egenskapene og risikoene ved det aktuelle finansielle instrumentet. Foretaket skal også sikre at ledelsesorganet fører faktisk kontroll med produkthåndteringsprosessen.

Videre oppstilles krav om at foretaket skal gjøre en scenarioanalyse av de finansielle instrumentene foretaket produserer, samt nærmere bestemmelser om foretakets fastsettelse av gebyrstrukturer for det finansielle instrumentet. Artikkel 9 fastsetter også hvilke opplysninger foretaket skal gi til distributører av de finansielle instrumentene foretaket produserer. Til slutt har artikkel 9 nærmere regler om evaluering av de finansielle instrumentene foretaket produserer.

Artikkel 10 fastsetter nærmere regler om produkthåndtering for verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter. Det følger av bestemmelsen at også disse skal identifisere målgruppen for hvert enkelt finansielt instrument. Verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter, skal bruke de opplysninger foretaket får fra produsenten og de opplysninger foretaket har om sine kunder til å identifisere målgruppen.

I artikkel 10 er det også gitt nærmere regler om distributørens innhenting av informasjon, evaluering av foretakets ordninger for produkhåndtering mv., opplysningsplikt overfor produsent og om samarbeid med andre foretak om distribusjon. Bestemmelsen fastsetter også nærmere regler om compliancefunksjonens oppgaver og krav om at ledelsesorganet fører den faktiske kontrollen med foretakets produkhåndteringsprosess. Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.2.

5.3.8.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre reglene om produkhåndtering i MiFID II artikkel 16 annet til syvende ledd i ny § 9-19 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.3.3.

Utvalget foreslår å innta bestemmelser om produkhåndtering for verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter i ny del VII i kapittel 9, i §§ 9-15 til 9-24. Bestemmelsene gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9. Reglene om produkhåndtering for verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter, foreslås inntatt i ny del VIII, i § 9-25 til 9-32. Bestemmelsene gjennomfører artikkel 10 i direktivet.

5.3.9 Verdipapirforetakenes sikringsfond

5.3.9.1 Gjeldende rett

Regler om verdipapirforetaks medlemskap i godkjent sikringsordning er i dag gitt i verdipapirhandelloven § 9-12. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 11. Utfyllende bestemmelser om Verdipapirforetakenes sikringsfond er gitt i verdipapirforskriften §§ 9-29 til 9-44.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.4.1.

5.3.9.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 14 er det gitt regler om verdipapirforetaks medlemskap i godkjent sikringsordning som viderefører gjeldende EØS-rett. I forlengelsen av nye regler om strukturerte innskudd er det i tillegg inntatt en presisering som gjelder foretak som utelukkende selger eller rådgir kunder om strukturerte innskudd. MiFID II gjør ikke endringer i de nærmere reglene om sikringsordninger for verdipapirforetak.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.4.2.

5.3.9.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelser om Verdipapirforetakenes sikringsfond i ny § 9-22 i verdipapirforskriften, med en presisering når det gjelder foretak som utelukkende selger eller gir råd til kunder om strukturerte innskudd. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.4.3.

MiFID II gjør ikke endringer i de nærmere reglene om sikringsordninger for verdipapirforetak. Gjeldende regler om Verdipapirforetakenes sikringsfond i verdipapirforskriften §§ 9-29 til 9-44 foreslås videreført uten materielle endringer i nye §§ 9-33 til 9-50.

5.3.10 Krav til startkapital mv.

5.3.10.1 Gjeldende rett

Krav til startkapital for verdipapirforetak følger etter gjeldende rett av verdipapirhandelloven § 9-13, som gjennomfører MiFID I artikkel 12. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften §§ 9-47 og 9-48.

Ytterligere regler om kapitalkrav er gitt i verdipapirhandelloven §§ 9-14 til 9-21. Utfyllende regler følger av verdipapirforskriften §§ 9-49 til 9-51.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.5.

5.3.10.2 Forventet EØS-rett

MiFID II gjør ikke endringer i EØS-reglene om kapitalkrav for verdipapirforetak. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.5.2.

5.3.10.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelser om startkapital i ny § 9-22 i verdipapirhandelloven. Videre har utvalget foreslått å videreføre gjeldende regler om kapitalkrav i nye §§ 9-24 til 9-33 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.5.3.

MiFID II gjør ikke endringer i de nærmere EØS-reglene om kapitalkrav for verdipapirforetak. Gjeldende bestemmelser foreslås derfor videreført i nye §§ 9-51 til 9-55.

5.3.11 Ansattes egenhandel

5.3.11.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende § 9-11 første ledd nr. 6 i verdipapirhandelloven at verdipapirforetak skal ha tilfredsstillende interne kontrollmetoder, som blant annet omfatter regler for personlige transaksjoner som foretas av foretakets ledere, ansatte og tilknyttede agenter. Bestemmelsen gjennomfører gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 13.

I kapittel 8 i verdipapirhandelloven er det i tillegg gitt særlige regler om ansattes egenhandel, blant annet regler om bindingstid og om handleforbud i derivater. Dette er særnorske regler. I verdipapirforskriften kapittel 8 er det gitt enkelte unntak fra bindingstiden og handleforbudet.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.6.1.

5.3.11.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 16 nr. 2 videreføres gjeldende EØS-rett om krav til interne rutiner, retningslinjer og kontrollmetoder for personlige transaksjoner. Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 28 og 29.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 5.2.6.2.

5.3.11.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 16 nr. 2 i ny § 9-16 første ledd nr. 6 i verdipapirhandelloven. Utvalget har ikke foreslått å videreføre reglene i gjeldende kapittel 8 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 5.2.6.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Artikkel 28 og 29 vil således gjelde direkte.

Gjeldende regler om ansattes egenhandel i verdipapirforskriften kapittel 8 (§§ 8-1 til 8-7) oppstiller unntak fra gjeldende kapittel 8 i verdipapirhandelloven. All den tid lovreglene ikke er foreslått videreført, foreslår utvalget heller ikke å videreføre gjeldende bestemmelser i kapittel 8 i verdipapirforskriften.

Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter her.

Kapittel 6

Virksomhetskrav til verdipapirforetak

DEL I Generelle bestemmelser

6.1 Løpende overensstemmelse med vilkår for tillatelse

6.1.1 Gjeldende rett

I henhold til gjeldende § 10-1 i verdipapirhandelloven skal verdipapirforetak innrette sin virksomhet slik at den til enhver tid er i overensstemmelse med reglene i kapittel 9 og de vilkår som er satt for tillatelsen, samt opplyse Finanstilsynet om vesentlige endringer i forutsetningene som lå til grunn for tillatelsen. Det er ikke inntatt noen forskriftshjemmel i bestemmelsen.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.1.1.

6.1.2 Forventet EØS-rett

Det følger av MiFID II artikkel 21 nr. 1 at medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak til enhver tid etterlever de krav som gjelder for tillatelsen etter MiFID II kapittel 1 (vilkår og prosedyrer for tillatelse). I henhold til artikkel 21 nr. 2 annet punktum, skal medlemsstatene kreve at verdipapirforetak underretter tilsynsmyndighetene om enhver vesentlig endring i oppfyllelsen av vilkårene for den opprinnelige tillatelsen. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller denne bestemmelsen.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 6.1.2.

6.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende § 10-1 i verdipapirhandelloven i ny § 10-1. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 21 nr. 1 og nr. 2 annet punktum. I tillegg er det foreslått inntatt en hjemmel for departementet til å gi utfyllende forskrifter om de krav som stilles i

bestemmelsen. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 6.1.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 21, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 10-1 i verdipapirhandelloven.

6.2 Interessekonflikter

6.2.1 Gjeldende rett

Generelle regler om verdipapirforetaks identifisering og håndtering av interessekonflikter finnes i dag i verdipapirhandelloven § 10-10. Regler om håndtering av risikoen for interessekonflikter i relasjon til foretakets organisering følger i dag av § 9-11 første ledd nr. 2.

Det er gitt regler om identifisering og håndtering av interessekonflikter i verdipapirforskriften §§ 9-23 til 9-28. Det vises til omtale av bestemmelsene under kapittel 5.3.4.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.2.1.

6.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 23 er det gitt generelle regler om verdipapirforetaks identifisering og håndtering av interessekonflikter, som langt på vei viderefører gjeldende EØS-rett i MiFID I. Reglene innebærer også enkelte skjerpelser. Organisatoriske krav i relasjon til interessekonflikter følger av artikkel 16 nr. 3.

Utfyllende regler til artikkel 23 er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/ 565 artikkel 33 til 43. Disse bestemmelsene utfyller både MiFID II artikkel 16 (organisatoriske krav) og artikkel 23 (virksomhetskrav). Det vises til omtale i kapittel 5.3.4 ovenfor.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.2.2.

6.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått at gjeldende § 10-10 i verdipapirhandelloven videreføres i ny § 10-2, med enkelte endringer. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.2.3.

Kommisjonsforordningen til MiFID II foreslås gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Artikkelen 33 til 43 vil dermed gjelde direkte. Gjeldende §§ 9-23 til 9-28 i verdipapirforskriften er fullt ut dekket av bestemmelsene i kommisjonsforordningen, og utvalget foreslår derfor ikke å videreføre disse, jf. også kapittel 5.3.4 ovenfor.

6.3 Adgang til å drive annen næringsvirksomhet

6.3.1 Gjeldende rett

Bestemmelser om verdipapirforetaks adgang til å drive annen næringsvirksomhet og ansattes adgang til å drive næringsvirksomhet finnes i dag i henholdsvis § 10-2 og § 10-3 i verdipapirhandelloven. Det er ikke hjemmel til å gi bestemmelser om dette i forskrift.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.3.1.

6.3.2 Forventet EØS-rett

MiFID II inneholder i likhet med MiFID I ikke regler om verdipapirforetaks adgang til å drive annen næringsvirksomhet og ansattes adgang til å drive næringsvirksomhet.

6.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelse om verdipapirforetaks adgang til å drive annen næringsvirksomhet i ny § 10-3 i verdipapirhandelloven. Gjeldende forbud i verdipapirhandelloven § 10-3 er foreslått videreført i ny § 10-4 med noen endringer. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.3.3.1 og 6.3.3.2.

Det er i NOU 2017: 1 ikke foreslått inntatt hjemmel til å fastsette forskrifter til disse bestemmelsene. Utvalget foreslår derfor ingen bestemmelser i forskrift om dette.

6.4 Taushetsplikt for verdipapirforetak og dets ansatte

6.4.1 Gjeldende rett

Regler om taushetsplikt for ansatte, tillitsmenn, personer med bestemmende innflytelse i verdipapirforetak og andre som utfører arbeid for verdipapirforetaket, følger i dag av verdipapirhandelloven § 10-9. Det er ingen forskriftshjemmel i denne bestemmelsen.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.4.1.

6.4.2 Forventet EØS-rett

MiFID II inneholder ikke eksplisitte regler om taushetsplikt. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.4.2.

6.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelse om taushetsplikt i ny § 10-5 i verdipapirhandelloven. Det er foreslått inntatt hjemmel for departementet til å fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen.

Utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 10-5 i verdipapirhandelloven om taushetsplikt.

DEL II Klassifisering av kunder

6.5 Klassifisering av kunder

6.5.1 Gjeldende rett

Regler om verdipapirforetaks klassifisering av kunder finnes i dag i verdipapirforskriften §§ 10-1 til 10-7. Bestemmelsene er gitt med hjemmel i verdipapirhandelloven § 10-11 om god forretningskikk og gjennomfører deler av MiFID I vedlegg II om definisjonen av profesjonelle kunder og gjennomføringsdirektivet til MiFID I (kommisjonsdirektiv 2006/73/EF) artikkel 28 og 50. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.5.1.

6.5.2 Forventet EØS-rett

Definisjonen av profesjonelle kunder er videreført i MiFID II vedlegg II. Utfyllende regler om plikten til å klassifisere nye og eksisterende kunder følger av kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 45. Denne bestemmelsen er nærmere omtalt i

forbindelse med kravene til informasjon til kunden i NOU 2017: 1 kapittel 6.2.2.2.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.5.2.

6.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å flytte bestemmelsene om klassifisering av kunder fra verdipapirforskriften til verdipapirhandelloven ettersom disse reglene finnes på nivå 1, jf. forslag til nye §§ 10-6 til 10-8. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.5.3.

Kommisjonsforordningen til MiFID II foreslås gjennomført ved inkorporasjon i utkast til ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Utfyllende regler om plikten til å klassifisere kunder i artikkel 45 vil dermed gjelde direkte. Gjeldende §§ 10-1 til 10-7 i verdipapirforskriften er fullt ut dekket av bestemmelsene i kommisjonsforordningen og nye §§ 10-6 til 10-8 i verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre disse.

DEL III Investorbekyttelse

6.6 Overordnede prinsipper for god forretningsskikk og informasjon til kunden

6.6.1 Overordnede prinsipper for god forretningsskikk

6.6.1.1 Gjeldende rett

Det overordnede krav til god forretningsskikk følger i dag av verdipapirhandelloven § 10-11 første ledd. Øvrige bestemmelser i § 10-11, samt utfyllende bestemmelser i verdipapirforskriften gir videre anvisning på enkelte konkrete forpliktelser pålagt foretaket for å sikre investorbekyttelse og en minimumsstandard for kundebehandling.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.6.1.1.

6.6.1.2 Forventet EØS-rett

Prinsippet om god forretningsskikk følger av MiFID II artikkel 24 nr. 1. Bestemmelsen viderefører gjeldende EØS-rett.

Med MiFID II artikkel 24 nr. 2 innføres nye krav knyttet til de finansielle instrumentene foretaket produserer, tilbyr eller anbefaler til kunder. Reglene må sees i sammenheng med kravene til produkthåndtering i MiFID II artikkel 16. Det er gitt utfyllende nivå 2-regler om produkthåndtering

i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 og 10, som utfyller både MiFID II artikkel 16 (organisasjonskrav) og artikkel 24 (virksomhetskrav). Bestemmelsene er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 6.6.1.2.

6.6.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å dele opp gjeldende § 10-11 i verdipapirhandelloven i flere bestemmelser. Det er foreslått å videreføre det overordnede krav til god forretningsskikk i ny verdipapirhandellov § 10-9 første ledd, med enkelte presiseringer. Videre er nye regler som gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 2 om produkthåndtering foreslått gjennomført i § 10-9 annet og tredje ledd. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.6.1.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre artikkel 9 i kommisjonsdirektivet til MiFID II i nye §§ 9-15 til 9-24 i verdipapirforskriften, mens artikkel 10 foreslås gjennomført i §§ 9-25 til § 32. Det vises til kapittel 5.3.8.

6.6.2 Informasjon til kunden

6.6.2.1 Gjeldende rett

De overordnede krav til informasjon til kunden fremgår etter gjeldende rett av verdipapirhandelloven § 10-11 annet og tredje ledd. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften kapittel 10 del III (§§ 10-9 til 10-15).

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.6.2.1.

6.6.2.2 Forventet EØS-rett

All informasjon skal være korrekt, klar og ikke villedende

Det følger av MiFID II artikkel 24 nr. 3 at all informasjon rettet mot kunder eller potensielle kunder skal være korrekt, klar og ikke villedende. Dette gjelder også markedsføringsmateriale, som i tillegg tydelig skal fremstå som markedsføring. Bestemmelsen viderefører gjeldende EØS-rett.

Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 44. Bestemmelsen er i hovedsak en videreføring av gjennomføringsdirektivet til MiFID I artikkel 27, som er gjennomført i norsk rett i verdipapirforskriften § 10-9.

Det vises for øvrig til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.6.2.2.

Generelle informasjonskrav forut for ytelsen av investerings tjenester

Generelle krav til informasjon til kunder og potensielle kunder forut for ytelsen av investerings tjenester eller tilknyttede tjenester følger av MiFID II artikkel 24 nr. 4. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 45 til 51. Bestemmelsene oppstiller blant annet detaljerte krav til informasjon om kostnader og gebyrer. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.6.2.2.

I MiFID II artikkel 24 nr. 5 er det gitt nærmere regler om hvordan informasjonen skal gis til kunder og potensielle kunder, herunder i hvilket format. Videre er det i artikkel 24 nr. 6 gitt særlige regler der investerings tjenesten tilbys som en del av et finansielt produkt som er underlagt andre bestemmelser om opplysningskrav. I artikkel 24 nr. 11 oppstilles særlige informasjonskrav der en investerings tjeneste tilbys sammen med en annen tjeneste eller et annet produkt (produktpakke) eller er betinget av den samme avtalen eller pakken. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.6.2.2. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller artikkel 24 nr. 6 eller nr. 11.

6.6.2.3 *Utvalgets vurderinger*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 22 nr. 3, 4, 5, 6 og 11 i ny § 10-10 i verdipapirhandelloven. Det er foreslått å innta hjemmel for å gi nærmere regler i forskrift. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.6.2.3.

Regler som tilsvarende gjeldende kapittel 10 del II (§§ 10-9 til 10-15), er inntatt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 45 til 51. Disse reglene foreslås gjennomført ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre gjeldende §§ 10-9 til 10-15 i verdipapirforskriften.

6.6.3 Særlig om investeringsrådgivning

6.6.3.1 *Forventet EØS-rett*

MiFID II innfører et skille mellom uavhengig investeringsrådgivning og ikke-uavhengig investeringsrådgivning. Før verdipapirforetaket yter investeringsrådgivning, skal foretaket opplyse om hvorvidt det ytes uavhengig eller ikke-uavhengig investeringsrådgivning, jf. artikkel 24 nr. 4. Der som foretaket opplyser at rådgivningen gis på uavhengig basis, gjelder særskilte krav til foretakets produktutvalg, samt forbud mot å ta imot og

beholde vederlag fra andre enn kunden, jf. artikkel 24 nr. 7.

Utfyllende regler om informasjon om investeringsrådgivning generelt og særskilte regler om uavhengig investeringsrådgivning er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 52 og 53. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.6.3.1.

6.6.3.2 *Utvalgets vurderinger*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått at de særskilte kravene for uavhengig investeringsrådgivning gjennomføres i ny § 10-11 i verdipapirhandelloven. Det er foreslått å innta hjemmel for å gi nærmere regler i forskrift. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.6.3.2.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende nivå 2-regler i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 52 og 53 ved inkorporasjon av forordningen i utkast til ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.

6.7 Vederlag fra andre enn kunden

6.7.1 Gjeldende rett

Utgangspunktet for gjeldende regler om vederlag verdipapirforetak mottar fra eller yter til andre enn kunden, er kravet til at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. verdipapirhandelloven § 10-11. Nærmere regler om slike vederlag er gitt i verdipapirforskriften § 10-8. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.7.2.1.

6.7.2 Forventet EØS-rett

Generelle regler om vederlag som verdipapirforetak mottar fra eller yter til andre enn kunden, er inntatt i MiFID II artikkel 24 nr. 9. Bestemmelsen er i hovedsak en videreføring av gjeldende regler i gjennomføringsdirektivet til MiFID I artikkel 26. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 11. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.7.4.2.

Særskilte regler for betaling av vederlag i forbindelse med uavhengig investeringsrådgivning og aktiv forvaltning følger av MiFID II artikkel 24 nr. 7 og 8. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 12. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.7.4.3.

I kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 13 er det gitt særlige regler for vederlag til eller fra andre enn kunden i form av analyser. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.7.4.4.

I MiFID II artikkel 24 nr. 10 er det gitt en ny bestemmelse om verdipapirforetaks avlønning av ansatte. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.7.4.5. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 27. Denne bestemmelsen utfyller også MiFID II artikkel 16 (organisatoriske krav). Det vises til omtale i kapittel 5.3.3.

6.7.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre bestemmelser om vederlag verdipapirforetak mottar fra eller yter til andre enn kunden i ny § 10-12 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 7 (b), nr. 8 og 9. Videre har utvalget foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 24 nr. 10 om avlønning av ansatte i ny § 10-13. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.7.5.

Utvalget foreslår at bestemmelsene i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 11 til 13 gjennomføres i kapittel 10 i verdipapirforskriften.

Hvilke vilkår som må være oppfylt for at vederlaget skal ansees egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, er inntatt i forslag til ny § 10-1 i verdipapirforskriften, som gjennomfører artikkel 11 nr. 2 og 3 i kommisjonsdirektivet. Første ledd bokstav a) til c) er kumulative vilkår som må være oppfylt så lenge foretaket yter eller mottar vederlag, jf. fjerde ledd. Annet ledd angir eksempler på tilleggstjenester eller tjeneste som anses å ha høyere kvalitet som nevnt i første ledd bokstav a), og tilsvarende artikkel 11 nr. 2 bokstav a) i kommisjonsdirektivet. Utvalget bemerker at listen ikke er uttømmende og at også andre tjenester kan begrunne at det er berettiget å motta vederlag fra andre enn kunden eller yte slikt vederlag. Det er imidlertid avgjørende at tjenesten står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget.

Kravene til dokumentasjon knyttet til vederlag fra andre enn kunden er inntatt i forslag til ny § 10-2 i verdipapirforskriften, som gjennomfører artikkel 11 nr. 4 i kommisjonsdirektivet. Videre er bestemmelser om informasjon til kunden inntatt i forslag til ny § 10-3 i verdipapirforskriften, som gjennomfører artikkel 11 nr. 5 i kommisjonsdirektivet.

Utvalget foreslår å innta særlige regler om vederlag fra andre enn kunden ved ytelse av uavhengig investeringsrådgivning og aktiv forvaltning i ny § 10-4 i verdipapirforskriften. Bestemmelsen gjennomfører artikkel 12 i kommisjonsdirektivet.

Det følger av MiFID II artikkel 24 nr. 7 og 8 at forbudet mot å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden ikke gjelder mindre naturalytel-

ser som oppfyller nærmere angitte vilkår. I kommisjonsdirektivet artikkel 12 nr. 3 listes opp hva som kan anses som mindre naturalytelser. Opplysningen er uttømmende, jf. nr. 2. Utvalget foreslår å gjennomføre bestemmelsen i fjerde ledd i § 10-4. Det nevnes at representasjon av ubetydelig verdi som angitt i tredje ledd bokstav d), for eksempel kan være slik som mat og drikke under et forretningsmøte, seminar eller annet informasjonsarrangement som angitt i bokstav c). Utvalget mener det ikke er nødvendig at denne eksemplifiseringen inntas i forskriftsteksten.

Direktivet åpner for at medlemsstatene kan angi flere naturalytelser enn hva som er regnet opp i direktivbestemmelsen. Slike ytelser må være egnet til å bedre kvaliteten på tjenesten som ytes til kunden og være av en art og et omfang som gjør det usannsynlig at ytelsen svekker foretakets evne til å overholde plikten til å handle i kundens beste interesse. Utvalget har vurdert om andre naturalytelser bør angis, men har ikke funnet det hensiktsmessig å innta flere spesifikke ytelser her. Det er imidlertid foreslått i tredje ledd bokstav e) at mindre naturalytelser kan være andre naturalytelser av ubetydelig verdi som kan bedre kvaliteten på tjenesten som ytes til en kunde, og som er av et slikt omfang og en slik art at det ikke er sannsynlig at de vil hindre verdipapirforetaket i å oppfylle sin plikt til å opptre i kundens beste interesse.

Utvalget foreslår å innta regler om betaling for analyse i ny § 10-5 i verdipapirforskriften. Bestemmelsen gjennomfører artikkel 13 i kommisjonsdirektivet.

6.8 Kompetansekrav for ansatte

6.8.1 Gjeldende rett

Etter gjeldende norsk rett stilles det ikke konkrete krav til kompetanse for ansatte i verdipapirforetak ut over kravene som gjelder for daglig leder, faktiske ledere og styremedlemmer i verdipapirhandelloven § 9-9 første ledd. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.8.1.

6.8.2 Forventet EØS-rett

I henhold til MiFID II artikkel 25 nr. 1 skal medlemsstatene pålegge verdipapirforetak å sikre og på anmodning dokumentere overfor tilsynsmyndigheten, at personer som yter investeringsrådgivning eller gir opplysninger om finansielle instrumenter, investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, innehar nødvendig kunnskap og

kompetanse til å oppfylle de kravene som stilles i MiFID II artikkel 24 (om generelle prinsipper og informasjon til kunder) og artikkel 25 (om egnethetstest, hensiktsmessighetstest og rapportering til kunder).

Medlemsstatene skal offentliggjøre hvilke kriterier som skal anvendes for å vurdere slik kunnskap og kompetanse. ESMA har vedtatt retningslinjer for vurderingen av slik kunnskap og kompetanse¹. Retningslinjene angir minstekrav, slik at nasjonale myndigheter kan kreve høyere nivå av kunnskap og kompetanse for relevante personer.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.8.2.

6.8.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta en bestemmelse om kompetansekrav for ansatte i ny § 10-14 i verdipapirhandelloven. Det er foreslått at departementet kan gi utfyllende forskrifter om de krav som stilles i denne bestemmelsen, herunder hvilke kriterier som skal anvendes for å vurdere kravene til kunnskap og kompetanse. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.8.3.

Utvalget foreslår at Finanstilsynet gis hjemmel til å fastsette nærmere forskrifter om de krav som stilles til kunnskap og kompetanse i ny § 10-14 i verdipapirhandelloven. Slik hjemmel foreslås innført i ny § 10-6 i verdipapirforskriften.

6.9 Egnethetstest, hensiktsmessighetstest og rapportering til kunder

6.9.1 Gjeldende rett

Regler om egnethets- og hensiktsmessighetstest er i dag gitt i henholdsvis verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde og femte ledd. Unntak fra plikten til å gjennomføre hensiktsmessighetstest fremgår av § 10-11 sjette ledd. Utfyllende bestemmelser er gitt i verdipapirforskriften §§ 10-16 til 10-19. I verdipapirforskriften § 10-20 er det gitt utfyllende regler om avtalen mellom verdipapirforetaket og kunden. Bestemmelsene i verdipapirforskriften gjennomfører tilvarende regler i gjennomføringsdirektivet til MiFID I.

¹ ESMA Guidelines for the assessment of knowledge and competence, 3 January 2017

I verdipapirhandelloven § 10-11 syvende ledd oppstilles krav til kunderegister, mens krav til rapportering til kunden om utførte tjenester og oppdrag følger av åttende ledd. Utfyllende regler om rapportering til kunden er gitt i verdipapirforskriften §§ 10-21 til 10-24.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.9.1.

6.9.2 Forventet EØS-rett

6.9.2.1 Egnethets- og hensiktsmessighetstest

Gjeldende regler om egnethets- og hensiktsmessighetstest videreføres i hovedsak i MiFID II artikkel 25 nr. 2, 3 og 4. Det innføres imidlertid enkelte tilleggskrav og endringer i forhold til gjeldende EØS-rett. I kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 54 til 58 er det gitt utfyllende regler. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.9.2.1.

6.9.2.2 Rapportering til kunden

Gjeldende regler om rapportering til kunden videreføres i MiFID II artikkel 25 nr. 5 og 6. Det innføres også enkelte nye krav. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 59 til 63. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.9.2.2.

6.9.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 25 nr. 2, 3 og 4 om vurdering av egnethet og hensiktsmessighet i ny § 10-15. Det er foreslått å innta definisjonen av ikke-komplekse finansielle instrumenter i ny § 10-16. Utvalget har videre foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 25 nr. 5 og 6 om krav til kunderegister og rapportering til kunder i ny § 10-17. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.9.3.

Kommisjonsforordningen til MiFID II foreslås gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Utfyllende regler om egnethets- og hensiktsmessighetstest mv. og rapportering til kunden i artikkel 54 til 63 vil dermed gjelde direkte. Gjeldende §§ 10-16 til 10-25 i verdipapirforskriften er fullt ut dekket av bestemmelsene i kommisjonsforordningen. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre disse.

6.10 Tjenesteyting via annet verdipapirforetak

6.10.1 Gjeldende rett

Regler om tjenesteyting via annet verdipapirforetak er i dag gitt i verdipapirhandelloven § 10-15. Bestemmelsen gjennomfører gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 20. Det er ikke hjemmel i § 10-15 til å gi forskrifter.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.10.1.

6.10.2 Forventet EØS-rett

Tjenesteyting via annet verdipapirforetak er regulert i MiFID II artikkel 26, som viderefører gjeldende EØS-rett. Det er ikke gitt nivå-2 regler som utfyller bestemmelsen.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.10.2.

6.10.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende § 10-15 i verdipapirhandelloven i ny § 10-18 med visse endringer. Det er foreslått at departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.10.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 26, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 10-15 i verdipapirhandelloven.

6.11 Beste resultat ved utførelse av ordre

6.11.1 Gjeldende rett

De overordnede krav til beste resultat ved utførelse av ordre følger i dag av verdipapirhandelloven § 10-12. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 21. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften §§ 10-25 til 10-27, som gjennomfører regler i gjennomføringsdirektivet til MiFID I. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.11.1.

6.11.2 Forventet EØS-rett

Regler om beste resultat ved utførelse av ordre er i MiFID II inntatt i artikkel 27. Bestemmelsen viderefører hovedprinsippene i MiFID I artikkel

21, men innebærer også enkelte skjerpede krav i forhold til gjeldende EØS-rett.

I MiFID II artikkel 27 nr. 3 og 6 innføres nye krav om offentliggjøring av informasjon om ordreutførelse, som retter seg mot henholdsvis handelsplasser, systematiske internaliserere (SI) og andre utførelsesplasser (nr. 3) og verdipapirforetak som utfører ordre (nr. 6).

Utfyllende bestemmelser er gitt i kommisjonsforordning (EU) 2017/575 (RTS 27) og kommisjonsforordning (EU) 2017/576 (RTS 28).

Kommisjonsforordning (EU) 2017/575² (RTS 27) retter seg mot handelsplasser, systematiske internaliserere og andre utførelsesplasser, og gir utfyllende regler om hvilken informasjon som skal offentliggjøres, i hvilket format og regler om tidspunkt for offentliggjøring. Det vises til nærmere omtale av forordningen i NOU 2017: 1 kapittel 6.11.2

Kommisjonsforordning (EU) 2017/576³ (RTS 28) retter seg mot verdipapirforetak som utfører ordre. Forordningen gir utfyllende regler om krav til innhold og format av den informasjonen verdipapirforetakene årlig skal publisere om ordreutførelse. Det vises for øvrig til nærmere omtale av forordningen i NOU 2017: 1 kapittel 6.11.2.

Utfyllende regler om kravene til beste resultat ved utførelse av ordre er også gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 64 til 66. Bestemmelsene er i hovedsak en videreføring av gjeldende EØS-rett i gjennomføringsdirektivet til MiFID I.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 6.11.2.

6.11.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 27 i to paragrafer i loven. Reglene i tilknytning til offentliggjøring av informasjon om ordreutførelse er foreslått gjennomført i ny § 10-20, mens øvrige bestemmelser i artikkel 27 er foreslått gjennomført i ny § 10-19. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.11.3.

² COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/575 of 8 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards concerning the data to be published by execution venues on the quality of execution of transactions

³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/576 of 8 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the annual publication by investment firms of information on the identity of execution venues and on the quality of execution

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordning (EU) 2017/575 (RTS 27) og kommisjonsforordning (EU) 2017/575 (RTS 28) ved inkorporasjon i ny § 10-7 i verdipapirforskriften.

Utfyllende bestemmelser i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 64 til 66 er foreslått gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Reglene dekker fullt ut gjeldende §§ 10-25 til 10-27 i verdipapirforskriften. Disse bestemmelsene foreslås derfor ikke videreført.

6.12 Håndtering av kundeordre

6.12.1 Gjeldende rett

Regler om håndtering av kundeordre følger i dag av verdipapirhandelloven § 10-13. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 22. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften §§ 10-28 til 10-30. Forskriftsbestemmelsene gjennomfører tilsvarende bestemmelser i gjennomføringsdirektivet til MiFID I.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.12.1.

6.12.2 Forventet EØS-rett

Reglene om håndtering av kundeordre er i MiFID II inntatt i artikkel 28. Bestemmelsen viderefører gjeldene EØS-rett uten vesentlige endringer. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 67 til 70. Reglene viderefører i det vesentlige gjeldende EØS-regler i gjennomføringsdirektivet til MiFID I.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.12.2.

6.12.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 10-13 i ny § 10-21 med visse endringer. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.12.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i utkast til ny § 2-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3. Utfyllende regler om håndtering av kundeordre i artikkel 67 til 70 vil dermed gjelde direkte. Gjeldende §§ 10-28 til 10-30 i verdipapirforskriften er fullt ut dekket av bestemmelsene i kommisjonsforordningen. Utvalget foreslår derfor ikke å videreføre disse.

6.13 Tilknyttede agenter

6.13.1 Gjeldende rett

Regler om verdipapirforetaks bruk av tilknyttede agenter mv. følger i dag av verdipapirhandelloven § 10-16. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 23. Utfyllende regler er gitt i verdipapirforskriften §§ 10-42 til 10-46. Forskriftsbestemmelsene ble tilføyd i 2010. Forskriften fastsetter begrensninger i adgangen til å benytte tilknyttede agenter. Verdipapirforetak kan ikke inngå agentavtaler som omfatter flere personer enn 50 % av antallet faste ansatte i verdipapirforetaket. Denne bestemmelsen gjelder ikke for kredittinstitusjoner og forsikringsselskap. Videre er det fastsatt enkelte presiseringer knyttet til kravene til agentavtalen, nærmere kvalifikasjonskrav til den som leder den tilknyttede agenten, adgangen til å drive annen næringsvirksomhet og krav til registrering.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.13.1.

6.13.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II er regler om tilknyttede agenter inntatt i artikkel 29. Bestemmelsen er i det vesentlige en videreføring av gjeldende EØS-rett, med noen endringer. Medlemsstatene kan – som etter MiFID I – velge å innføre eller beholde bestemmelser som er strengere enn direktivets regler og innføre ytterligere forpliktelser for tilknyttede agenter som er registrert innenfor dets jurisdiksjon, jf. artikkel 29 nr. 6. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.13.2.

6.13.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått i hovedsak å videreføre gjeldende § 10-16 i verdipapirhandelloven i ny § 10-22. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 6.13.3.

Som det fremgår av MiFID II artikkel 29 nr. 6, er det anledning til å beholde og innføre strengere regler enn direktivet. Gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 10-42 til 10-46 er en slik særnorsk regulering.

Bruk av tilknyttede agenter innebærer en økt risiko for verdipapirforetaket. Tilknyttede agenter tilbyr investeringstjenester under tillatelsen til verdipapirforetaket, og verdipapirforetaket står ansvarlig for virksomheten som utøves i agenten. Små verdipapirforetak kunne sette opp omfattende agentnettverk, noe som skapte utfordringer med hensyn til etterlevelse av verdipapirhandel-

loven, særlig reglene om investorbeskyttelse. Hensynet til investorbeskyttelse begrunnet også regler om tilsvarende krav til kvalifikasjoner og skikkethet til leder av en tilknyttet agent som det som gjelder for verdipapirforetakene

Utvalget anser at de særnorske bestemmelsene på dette området er godt begrunnet i hensynet til investorbeskyttelse, og er ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for endringer i gjeldende rett på dette punkt. Utvalget foreslår at gjeldende bestemmelser videreføres i nye §§ 10-8 til 10-12 i verdipapirforskriften.

6.14 Tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter

6.14.1 Gjeldende rett

Særlige regler om tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter følger i dag av verdipapirhandelloven § 10-14. Bestemmelsen gjennomfører MiFID I artikkel 24. Det er ikke gitt forskrifter til denne bestemmelsen.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.14.1.

6.14.2 Forventet EØS-rett

Regler om tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter er inntatt i MiFID II artikkel 30. Bestem-

melsen viderefører i hovedsak gjeldende EØS-rett, men inneholder i tillegg visse nye krav og endring i angivelsen av hvem som skal regnes som kvalifiserte motparter. Utfyllende regler er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 71.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.14.2.

6.14.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende § 10-15 i verdipapirhandelloven i ny § 10-23, med de endringer som følger av MiFID II artikkel 30. Det er inntatt hjemmel for å fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen, herunder utvide kretsen av kvalifiserte motparter, samt fastsette særlige regler i forbindelse med utvidelsen. Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 6.14.3.

Kommisjonsforordningen til MiFID II foreslås gjennomført ved inkorporasjon i utkast til ny § 2-1 i verdipapirforskriften, og artikkel 71 vil dermed gjelde direkte. Utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det for øvrig er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 10-23 i verdipapirhandelloven om tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter.

Kapittel 7

Grensekryssende virksomhet

7.1 Grensekryssende virksomhet og filialetablering innenfor EØS

7.1.1 Gjeldende rett

Norske verdipapirforetaks virksomhet i andre EØS-stater er regulert i verdipapirhandelloven §§ 9-23 og 9-27. Ytelse av investeringstjenester i Norge fra verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat, er regulert i verdipapirhandelloven §§ 9-24 og 9-26. Bestemmelsene gjennomfører MiFID I artikkel 31 og 32. Det er ikke gitt forskrifter til disse bestemmelsene.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 7.1.1.

7.1.2 Forventet EØS-rett

Regler om grensekryssende virksomhet direkte fra forretningssted er i MiFID II inntatt i artikkel 34. Bestemmelsen viderefører gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 31 med enkelte endringer. Regler om etablering av filial innenfor EØS er i MiFID II gitt i artikkel 35, som viderefører MiFID I artikkel 32 med noen endringer.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1018*¹ (RTS Grensekryssende virksomhet) fastsetter hvilke opplysninger foretakene skal sende til relevante tilsynsmyndigheter når foretaket ønsker å yte grensekryssende virksomhet. Dette gjelder blant annet informasjon om investeringstjenester og investeringsvirksomhet som skal ytes grensekryssende (artikkel 3), endringer i disse tjenestene eller virksomheten (artikkel 4) og tilgang til MHF eller OHF (artikkel 5). Det er gitt særlige regler ved meldinger som gjelder filial eller tilknyttet agent (artikkel 6 og artikkel 7).

¹ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/1018 of 29 June 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards specifying information to be notified by investment firms, market operators and credit institutions

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/2382*² (ITS Grensekryssende virksomhet) gir regler om skjema, maler og prosedyrer i tilknytning til grensekryssende virksomhet, herunder blant annet nærmere bestemmelser om kommunikasjon mellom foretak som ønsker å yte grensekryssende virksomhet og relevante tilsynsmyndigheter og om kommunikasjon mellom de relevante tilsynsmyndighetene.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 7.1.2.

7.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 34 og 35 i henholdsvis ny § 9-44 og ny § 9-45 i verdipapirhandelloven. Det er foreslått inntatt hjemmel for departementet til å fastsette utfyllende forskrifter til begge bestemmelsene. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 7.1.3.

Utvalget foreslår at utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2017/1018 (RTS Grensekryssende virksomhet) og kommisjonsforordning (EU) 2017/2382 (ITS Grensekryssende virksomhet) gjennomføres ved inkorporasjon i ny § 9-61 første og annet ledd i verdipapirforskriften.

7.2 Verdipapirforetak med hovedsete utenfor EØS-området (tredjestatsforetak)

7.2.1 Gjeldende rett

Ytelse av investeringstjenester i Norge fra verdipapirforetak med hovedsete utenfor EØS-området (tredjestatsforetak) er i dag regulert i verdipapirhandelloven § 9-25. MiFID I regulerer ikke forholdet til tredjestatsforetak, og § 9-25 er følgelig en

² COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/2382 of 14 December 2017 laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for the transmission of information in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council

nasjonal regel. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 7.2.1.

7.2.2 Forventet EØS-rett

7.2.2.1 Tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter og kunder som i seg selv er profesjonelle (MiFIR)

I henhold til MiFIR artikkel 46, kan tredjestatsforetak etter forutgående registrering hos ESMA yte investeringstjenester og utøve investeringsvirksomhet i EØS overfor kvalifiserte motparter og kunder som i seg selv er profesjonelle. I MiFIR artikkel 46 til 49 er det gitt nærmere regler om slik tjenesteyting. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 7.2.2.2.

*Kommisjonsforordning (EU) 2016/2022*³ (RTS Registrering av tredjestatsforetak) gir utfyllende regler om den informasjon et tredjestatsforetak skal sende til ESMA når det søker om å få yte investeringstjenester eller utøve investeringsvirksomhet i EØS, samt krav til format på informasjonen foretaket plikter å gi til kunder innenfor EØS i henhold til MiFIR artikkel 46 nr. 5 (informasjon om at foretaket kun kan yte tjenester overfor kvalifiserte motparter og kunder som i seg selv er profesjonelle, at foretaket ikke er underlagt tilsyn i EØS mv.).

7.2.2.2 Tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle og kunder som kan anmode om å bli klassifisert som profesjonelle (MiFID II)

Bestemmelser om tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder og kunder som kan anmode om å bli klassifisert som profesjonelle, er i MiFID II inntatt i artikkel 39 til 43. Det er ikke gitt utfyl-

lende nivå 2-regler om dette. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 7.2.2.3.

7.2.2.3 Kommisjonsbeslutninger om likeverdighet

I MiFID II og MiFIR har Kommisjonen fått kompetanse til å fatte beslutninger om likeverdigheten av tredjelands markeder og rettslige og tilsynsmessige rammer (ekvivalensbeslutninger).

7.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFIR ved inkorporasjon av forordningen i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 7.2.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre utfyllende regler til MiFIR ved inkorporasjon av forordningene i nytt kapittel 8 (§ 8-1) i verdipapirforskriften. Kommisjonsforordning (EU) 2016/2022 (RTS Registrering av tredjestatsforetak) foreslås gjennomført i ny § 8-1 fjortende ledd.

Utvalget har videre i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 39 til 43 i ny § 9-46 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 7.2.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 39 til 43, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå utfyllende forskrifter til ny § 9-46 i verdipapirhandelloven.

Utvalget foreslår å innta i verdipapirforskriften § 1-2 hjemmel for Finanstilsynet til å fastsette nærmere bestemmelser om likeverdigheten til tredjelands markeder og rettslige og tilsynsmessige rammer etter reglene i MiFIR som gjennomført i verdipapirhandelloven i § 8-1 og reglene i verdipapirhandelloven som gjennomfører MiFID II, samt tilhørende forskrifter. EØS-regler som svarer til likeverdighetsbeslutninger fra Kommisjonen, vil på denne bakgrunn kunne gjennomføres i forskrift fastsatt av Finanstilsynet.

³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2016/2022 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards concerning the information for registration of third-country firms and the format of information to be provided to the clients

Kapittel 8

Tillatelse og vilkår for regulerte markeder og børs

8.1 Krav om tillatelse for regulerte markeder

8.1.1 Gjeldende rett

Krav om tillatelse som regulert marked følger i dag av børsloven § 4. Børsloven § 5 oppstiller krav til søknad om slik tillatelse, mens regler om bortfall, endring og tilbakekall av tillatelse fremgår av § 6. Børsloven § 7 regulerer sammenslåing og deling av regulert marked, mens regler om norsk regulert markedets virksomhet følger av § 8. Det er ikke gitt forskriftsbestemmelser om dette.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 8.1.1.

8.1.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 44 oppstiller krav om tillatelse for å drive virksomhet som regulert marked, krav til søknad om slik tillatelse og regler om tilbakekall. Det er ikke gitt utfyllende bestemmelser til MiFID II artikkel 44 på nivå 2.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.1.2.

8.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende børslov §§ 4 til 8, med noen endringer, i utkast til §§ 11-1 til 11-5 i verdipapirhandelloven.

Det er ikke gitt utfyllende bestemmelser til MiFID II artikkel 44 på nivå 2, og de foreslåtte endringene i verdipapirhandelloven medfører for øvrig ikke behov for endringer i forskrifter til verdipapirhandelloven eller børsloven.

8.2 Vilkår for tillatelse

8.2.1 Gjeldende rett

8.2.1.1 Organisasjonsform

I henhold til børsloven § 9, skal regulert marked være organisert som et allmennaksjeselskap. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.1.

8.2.1.2 Krav til styret og ledelsen mv.

I børsloven § 10 er det fastsatt nærmere krav til styret og ledelsen i et regulert marked. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.2.

8.2.1.3 Krav til eiere

Regler om eierkontroll i regulert marked (som ikke er børs) følger i dag av børsloven §§ 17 og 18. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.3.

8.2.1.4 Notering av egne aksjer

I henhold til børsloven § 19, kan regulert marked ikke ta opp til handel omsettelige verdipapirer utstedt av det regulerte markedet selv eller finansielle instrumenter knyttet til slike. Departementet kan samtykke til at regulert marked tar opp til handel omsettelige verdipapirer utstedt av et foretak i samme konsern som det regulerte markedet eller finansielle instrumenter knyttet til slike.

Det vises til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.4.

8.2.1.5 Krav til ansvarlig kapital og likviditetskrav

Krav til ansvarlig kapital følger i dag av børsloven § 20, mens likviditetskrav følger av § 21. Bestemmelsene har forskriftshjemler, men disse er ikke brukt.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.5.

8.2.1.6 Internkontroll og revisor

Regler om internkontroll i regulert marked følger i dag av børsloven § 11.

Børsloven § 12 gir Finanstilsynet hjemmel til å gi nærmere regler om revisors arbeidsoppgaver i regulert marked. Det er ikke fastsatt forskrifter i medhold av denne bestemmelsen.

8.2.1.7 Taushetsplikt

Børsloven § 14 inneholder regler om taushetsplikt for regulert marked. Etter bestemmelsens fjerde ledd, kan departementet ved forskrift gjøre unntak fra taushetsplikten. Slikt unntak er gitt gjennom børsforskriften kapittel 5 (§§ 22 til 24). Disse reglene har sin opprinnelse i forskrift om unntak fra børsers og autoriserte markedsplassers taushetsplikt av 2001 nr. 325 som ble vedtatt i forbindelse med ny børslov av 2000. Reglene ble senere, i 2007, flyttet til børsforskriften. Bakgrunnen for reglene er dels å kunne utlevere informasjon til andre institusjoner i verdipapirkjeden og dels å kunne utveksle informasjon med utenlandske tilsynsmyndigheter, herunder myndigheter utenfor EØS-området. Dette unntaket fra taushetsplikten er blant annet en forutsetning for at norske regulerte markeder kan være medlem i de etablerte avtalebaserte internasjonale tilsynssamarbeidene, som f.eks. Intermarked Surveillance Group (ISG).

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.6.

8.2.1.8 Habilitetskrav, egenhandel og meldeplikt

Børsloven § 15 inneholder regler om at tillitsvalgt og ansatte ved regulert marked ikke må behandle saker som har særlig personlig eller økonomisk betydning for vedkommende. Det samme gjelder saker som har en fremtredende økonomisk særinteresse for selskap, forening eller annet vedkommende person er knyttet til.

Etter bestemmelsens annet ledd, kan departementet i tillegg gi regler som begrenser tillitsvalgte og ansattes adgang til å ha styreverv eller bierverv i selskap som har finansielle instrumenter tatt opp til handel. Slike regler er gitt i børsforskriften § 25.

Børsforskriften § 25 inneholder regler om at ansatte ved regulert marked eller morselskap ikke kan ha styreverv eller bierverv i selskaper

som har finansielle instrumenter som er tatt opp til notering på dette regulerte markedet. Begrensningen gjelder i tillegg til de generelle habilitetsreglene i børsloven § 15. Det uttalte formålet med begrensningen i adgangen til styre og bierverv, er hensynet til tilliten til det regulerte markedet og dets ansatte.

Etter verdipapirhandelloven § 5-1, som gjennomfører MAD I, er virkeområdet for utsteders informasjonsplikt de utstedere som har finansielle instrumenter som er eller søkt notert på regulert marked. Informasjonsplikten gjelder ikke utstedere av instrumenter som er tatt opp til handel på MHF.

Børsloven § 16 bestemmer at ansatte ved regulert marked bare kan kjøpe og selge finansielle instrumenter i den grad det følger av forskrift. Departementet kan videre fastsette begrensninger i forhold til tillitsvalgtes disposisjoner og regler om meldeplikt for ansatte, tillitsvalgte og nærstående. Adgangen til å fastsette nærmere regler i forskrift gjelder også ansatte og tillitsvalgte i samme konsern.

Regler om ansattes egenhandel er gitt i børsforskriften § 26. Bestemmelsen fastsetter at ansatte for egen eller andres regning bare kan erverve eller avhende finansielle instrumenter som ikke er eller søkes tatt opp til notering på det regulerte marked hvor vedkommende er ansatt. Begrensningen gjelder også ansatte i morselskap. Det er unntak for andeler i nasjonale verdipapirfond og utenlandske UCITS-fond (såkalte ETFer). Når det gjelder andeler i fond som ikke er notert på det aktuelle regulerte markedet, kan ansatte bare erverve eller avhende andeler i nasjonale verdipapirfond eller utenlandske UCITS-fond, samt fond som utelukkende invester i rentebærende obligasjoner.

Regler om meldeplikt for ansatte og tillitsvalgte ved regulert marked er gitt i børsforskriften § 27. Disse skal straks melde til det aktuelle regulerte marked om egne og nærståendes erverv eller avhendelse av finansielle instrumenter.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.1.6.

8.2.2 Forventet EØS-rett

8.2.2.1 Organisasjonsform

MiFID II har ikke regler om krav til organisasjonsform for regulert marked.

8.2.2.2 *Krav til styret og ledelse*

Krav til styret og ledelsen i et regulert marked følger av MiFID II artikkel 45. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller denne bestemmelsen.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.2.1.

8.2.2.3 *Eierkontroll*

Regler om eierkontroll i regulert marked er gitt i MiFID II artikkel 46. Det er ikke gitt utfyllende nivå 2-regler til bestemmelsen.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.2.2.

8.2.2.4 *Notering av egne aksjer*

MiFID II har ikke særlige bestemmelser om notering av egenutstedte aksjer for regulerte markeder. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.4.

8.2.2.5 *Krav til ansvarlig kapital og likviditetskrav*

MiFID II artikkel 47 nr. 1 bokstav f) oppstiller krav til kapital for regulert marked. Det er ikke gitt utfyllende nivå 2-regler om dette.

Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 8.2.2.3.

8.2.2.6 *Internkontroll og revisor*

MiFID II har ikke særlige regler om internkontroll eller revisors arbeidsoppgaver i regulert marked. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.6.

8.2.2.7 *Taushetsplikt*

MiFID II inneholder ikke regler om taushetsplikt for regulert marked.

8.2.2.8 *Habilitetskrav, egenhandel og meldeplikt*

MiFID II har, i likhet med MiFID I ikke særlige regler om begrensninger i adgangen for tillitsvalgte og ansatte til å ha styreverv eller bierverv i utstedere med noterte finansielle instrumenter, begrensninger i ansattes egenhandel eller rapportering av egenhandel.

Utvalget har i NOU 2017: 14 utredet gjennomføring av MAR i norsk rett. Gjennom MAR utvides anvendelsesområdet for utsteders informasjons-

plikt, dvs. plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon. Etter MAR artikkel 17, vil informasjonsplikten også gjelde for utstedere som har godkjent handel av dennes finansielle instrumenter på en MHF eller OHF, eller har søkt om opptak til handel av de finansielle instrumentene på en MHF. De fleste MHF-er i Europa tilbyr handel i instrumenter som allerede er notert på et regulert marked. Ved handel i slike allerede noterte instrumenter, søker eller godkjenner ikke utstederen opptaket til handel, og utstederens informasjonsplikt håndteres gjennom noteringen på det regulerte markedet. Der instrumentet ikke er notert på et regulert marked, har handelsplassen visse likhetstrekk med regulerte markeder. Slike MHF-er omtales gjerne som noterings MHF / listing MTF. Tilsynet med utsteders informasjonsplikt etter MAR er av utvalget foreslått videreført delegert til regulert marked. Utvalget har videre foreslått at tilsynet med utsteders informasjonsplikt også delegeres der operatøren av en slik MHF er et regulert marked. Se nærmere om dette i NOU 2017: 14 pkt. 10.2.3.3.

8.2.3 Utvalgets vurderinger

8.2.3.1 *Organisasjonsform*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende krav i børsloven § 9 i utkast til ny § 11-6 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.1.

Utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter til bestemmelsen.

8.2.3.2 *Krav til styre og ledelse mv.*

MiFID II artikkel 45 er i NOU 2017: 1 foreslått gjennomført i tre bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 11. Krav til ledelsen av markedsoperatør for regulert marked er foreslått gjennomført i ny § 11-7 og regler om styrets ansvar og forpliktelser er foreslått gjennomført i ny § 11-8. I ny § 11-9 er det foreslått inntatt en hjemmel for departementet til å fastsette regler om krav til nominasjonskomité for regulert marked. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.2

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 45 og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter her.

8.2.3.3 *Krav til eiere*

Utvalget har foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 46 i utkast til ny § 11-10 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 46, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter her.

8.2.3.4 *Notering av egne aksjer*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre børsloven § 19 i ny § 12-7 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.4.

Utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter til denne bestemmelsen.

8.2.3.5 *Krav til ansvarlig kapital og likviditetskrav*

Gjeldende krav til kapital og likviditet for regulert marked er i NOU 2017: 1 foreslått videreført i nye §§ 11-16 og 11-17 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.5.

Det er ikke gitt nivå 2-regler om krav til kapital i regulerte markeder, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for nye bestemmelser i verdipapirforskriften.

8.2.3.6 *Internkontroll og revisor*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelser om internkontroll og revisors arbeidsoppgaver i regulert marked i henholdsvis ny § 11-11 og ny § 11-12 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.6.

Utvalget er ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter til disse bestemmelsene.

8.2.3.7 *Taushetsplikt*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelse om taushetsplikt i børsloven § 14 i ny § 11-13 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.6.

Utvalget mener det er behov for å videreføre gjeldende unntak fra taushetsplikten i børsforskriften kapittel 5 (§§ 22 til 24). Bestemmelsene foreslås videreført i nye §§ 11-1 til 11-3 i verdipapirforskriften.

8.2.3.8 *Habilitetskrav – begrensninger i adgangen til å ha styreverv eller bierverv*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre regelen i børsloven § 15 om habilitetskrav, da regler om habilitet anses å være nødvendige gitt at regulert marked er gitt offentligrettslige oppgaver.

Ettersom regulert marked er tillagt offentligrettslige oppgaver, herunder tilsyn med utsteders informasjonsplikt, anser utvalget det også nødvendig å videreføre begrensningen i adgangen til å inneha styreverv og bierverv. Utvalget vurderer det videre slik at begrensningen også bør omfatte slike verv i utstedere som er tatt opp til handel på MHF der det regulerte markedet er delegert tilsyn med utsteders informasjonsplikt etter MAR.

8.2.3.9 *Egenhandel og meldeplikt*

Regulert marked er tillagt offentligrettslige oppgaver og ansatte ved regulert marked kan besitte innsideinformasjon og annen konfidensiell informasjon relatert til noterte finansielle instrumenter. Av denne grunn, anser utvalget det nødvendig å videreføre begrensningene i ansattes adgang til erverv og avhendelse av finansielle instrumenter notert på det aktuelle regulerte marked. Utvalget mener videre at begrensningene bør utvides til å omfatte finansielle instrumenter tatt opp til handel på MHF der det aktuelle regulerte marked er tilsynsmyndighet for utsteders løpende informasjonsplikt etter MAR. Det vises til vurderingene ovenfor vedrørende habilitet.

Det anses videre hensiktsmessig å videreføre unntaket for investeringer i noterte fond med diversifiseringskrav etter UCITS-direktivet. Gjeldende bestemmelse viser til den tidligere lov om verdipapirfond. Den foreslåtte nye bestemmelsen viser til bestemmelse i gjeldende verdipapirfondlov. Gjennom lov om alternative investeringsfond, er det åpnet for AIFer i Norge. Et AIF kan, men må ikke, tilfredsstillere diversifiseringskravene i UCITS-direktivet. Utvalget mener at også slike fond bør være unntatt. Dette er i tråd med det regelverk for egenhandel som vil gjelde for ansatte i verdipapirforetak etter kommisjonsforordningen til MiFID II. Det vises i denne forbindelse til NOU 2017: 1 pkt. 5.2.6. Begrensningen i adgangen i forhold til investeringer i fond som ikke er notert på vedkommende regulerte marked, er begrunnet med at disse kan investere i noterte finansielle instrumenter. Også her er det unntak for typer av fond som har betydelige krav til diversifisering. I likhet med det som gjelder i

forhold til andeler notert på vedkommende regulerte marked, mener utvalget at AIFer med tilsvarende diversifisering som UCITS-fond bør unntas fra det generelle handleforbudet.

Reglene om meldeplikt er gitt for å muliggjøre kontroll av ansattes og tillitsvalgtes kjøp og salg av finansielle instrumenter ved at det foreligger informasjon om alle disposisjoner foretatt av relevante personer og deres nærstående. Regulert marked og verdipapirmarkedet generelt, er avhengig av tillit. Ansatte og tillitsvalgte ved regulert marked kan gjennom sitt arbeid og verv motta innsideinformasjon og annen konfidensiell informasjon relatert til finansielle instrumenter. Det gjelder i særdeleshet instrumenter notert på det relevante regulerte markedet, men kan også gjelde andre finansielle instrumenter. Regler som muliggjør relevante myndighets kontroll av slike disposisjoner, er derfor en allmenn interesse. Det nevnes også at tilsvarende omfattende meldeplikt for handel med finansielle instrumenter innføres for ansatte i verdipapirforetak gjennom kommisjonsforordningen til MiFID II. Utvalget kan ikke se at det er andre alternative virkemidler som kan erstatte meldeplikten.

Omfanget av meldeplikten er betydelig ved at den gjelder finansielle instrumenter generelt, samt disposisjoner foretatt av nærstående. Deres meldeplikt skal tjene sitt formål, mener utvalget at meldeplikten ikke kan begrenses til kjøp og salg som direkte gjelder finansielle instrumenter notert på det relevante regulerte marked. For å ivareta formålet om tilliten til det regulerte marked og verdipapirmarkedet generelt, mener utvalget videre at meldeplikten bør videreføres også for disposisjoner foretatt av nærstående.

Etter gjeldende regler skal det foretas melding straks. Dette fremstår som unødvendig strengt sett på bakgrunn av formålet med regelen og bidrar ikke til å gjøre mulighetene for kontroll mer effektiv. Utvalget foreslår at det regulerte marked selv kan fastsette frist for melding. Videre kan utvalget ikke se at det skal være behov for meldeplikt i forhold til UCITS-fond og lignende som ikke er notert på vedkommende marked. Disse er underlagt diversifiseringskrav og begrunnelsen for at ansatte kan investere i disse er at muligheten for misbruk av informasjon derfor ikke er til stede. Dette er også i tråd med de meldeplikter som vil gjelde for ansatte i verdipapirforetak etter kommisjonsforordningen til MiFID II.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 8.2.3.6.

8.3 Særlig om tillatelse som børs

8.3.1 Gjeldende rett

Børsloven kapittel 6 inneholder regler som kun gjelder for de regulerte markeder som er børser. Skillet mellom regulert marked og børs stammer fra opptaksdirektivet (2001/34/EF). For regulerte markeder der omsettelige verdipapirer tas opp til «offisiell notering på fondsbørs», gjelder både opptaksdirektivet (2001/34/EF) og MiFID I. I norsk lovgivning brukes begrepet børs om disse regulerte markedene. Oslo Børs er en slik «official stock exchange» som opptaksdirektivet viser til. For øvrige regulerte markeder gjelder kun MiFID I. Børs er et regulert marked med særskilt tillatelse til å drive virksomhet som børs, og er underlagt en noe strengere regulering enn alminnelige regulerte markeder. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 3.3.4 og 8.3.

Utfyllende vilkår for notering av finansielle instrumenter på børs er gitt i børsforskriften kapittel 2 (§§ 4 til 16). §§ 4 til 7 gjelder notering av aksjer og §§ 8 til 13 gjelder notering av obligasjoner. §§14 til 16 inneholder visse fellesregler. Det følger av børsforskriften § 2 at forskriftens kapittel 2 (om børsnotering) gjelder tilsvarende for grunnfondsbevis så langt de passer dersom ikke annet fremgår av den enkelte bestemmelse.

Nærmere regler om saksbehandlingsfrister ved erverv av betydelig eierandel i børs er gitt i børsforskriften kapittel 6a (§ 28a).

8.3.2 Forventet EØS-rett

MiFID II gjør ikke endringer i opptaksdirektivet som gjelder «offisiell notering på fondsbørs» og ved motstrid mellom MiFID II og opptaksdirektivet skal sistnevnte gis forrang, jf. fortalen til MiFID II pkt. 122. Det er ikke gitt utfyllende bestemmelser på nivå 2 på dette området.

8.3.3 Utvalgets vurderinger

Da MiFID II ikke medfører endringer i forholdet til opptaksdirektivet, slik at skillet mellom regulerte markeder og børser videreføres uendret, har utvalget i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre de materielle reglene om opptak til notering på børs i nytt kapittel 13 i verdipapirhandelloven. Utvalget la også til grunn at de av børsforskriftens bestemmelser som omhandler krav til børs, må videreføres.

Utvalget foreslår derfor å videreføre gjeldende bestemmelser i børsforskriften kapittel 2 (§§ 4 til

16) i verdipapirforskriften §§ 13-2 til 13-14. Gjeldende § 2 i børsforskriften foreslås videreført i ny § 13-1 i verdipapirforskriften. Videre foreslår utvalget å videreføre gjeldende bestemmelser i

børsforskriften kapittel 6a (§ 28a) om saksbehandlingsfrister ved erverv av betydelig eierandel i børs i ny § 13-15 i verdipapirforskriften.

Kapittel 9

Tilsynet med verdipapirmarkedet

9.1 Innledning

I MiFID II del IV er det gitt regler om myndighetenes kompetanse, tiltak og sanksjoner. Dette omfatter bestemmelser om utpeking av tilsynsmyndighet, sanksjonering av brudd på regelverket, offentliggjøring av beslutninger, rutiner ved varslingsbrudd på regelverket, klageadgang og utenrettslige klageordninger, taushetsplikt og rapporteringsplikt for revisor. I tillegg er det gitt regler om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter i EØS. Det er gitt en rekke utfyllende regler på nivå 2 om dette.

I dette kapitlet behandles reglene om tiltak i det løpende tilsynsarbeidet, samt noen felles-spørsmål. I kapittel 10 behandles ulike tiltak, administrative og strafferettslige sanksjoner ved brudd på regelverket, jf. tilsvarende inndeling i NOU 2017: 1 kapittel 9 og 10.

9.2 Tilsynsmyndigheten

9.2.1 Gjeldende rett

Regler om tilsynsmyndighet for verdipapirforetak og andre foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel etc., følger i dag av finanstillinsloven¹ § 1 og verdipapirhandelloven § 15-1. Tilsynsmyndighet for regulerte markeder fremgår av børsloven § 44 jf. finanstillinsloven § 1 nr. 14. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.2.1.

Utfyllende regler om kontroll med utsteders finansielle rapportering er gitt i verdipapirforskriften kapittel 13 avsnitt II (§§ 13-2 til 13-14).

9.2.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II er regler om tilsynsmyndighet i tilknytning til MiFID II og MiFIR inntatt i artikkel 67 og 68. Det er ikke gitt utfyllende nivå 2-regler til disse

¹ Lov om tilsynet med finansforetak mv. av 7. desember 1956 nr. 1

bestemmelsene. Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.2.2.

9.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 forslått å innta regler om tilsyn med verdipapirmarkedet i ny § 19-1 i verdipapirhandelloven. Det er ikke foreslått endringer i gjeldende bestemmelser om tilsynsmyndighet i finanstillinsloven § 1. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.2.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 67 og 68 om tilsynsmyndighet i tilknytning til MiFID II og MiFIR, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter her.

Utvalget bemerker for øvrig at MiFID II ikke gjør endringer i gjeldende regler om kontroll med utsteders finansielle rapportering. Gjeldende regler om kontroll med utsteders finansielle rapportering er i NOU 2017: 1 foreslått videreført i ny § 19-1 tredje ledd i loven. Utvalget foreslår i forlengelsen av dette å videreføre gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften kapittel II (§§ 13-2 til 13-14) uten materielle endringer. Det foreslås å oppdatere bestemmelsene med henvisninger til nye bestemmelser i verdipapirhandelloven, og å endre overskriften til kapittel II slik at det fremgår at bestemmelsene gjelder kontroll med finansiell rapportering fra utstedere på regulert marked (og ikke bare foretak med tillatelse som børs).

9.3 Virkemidler i det løpende tilsynet med verdipapirmarkedet

9.3.1 Gjeldende rett

Regler om virkemidler i det løpende tilsynet med verdipapirmarkedet finnes i dag i en rekke bestemmelser i finanstillinsloven, verdipapirhandelloven og børsloven. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.1.

I verdipapirforskriften § 14-1 er det gitt bestemmelser om virksomhetsrapportering for

verdipapirforetak og norske filialer av utenlandske verdipapirforetak. For slike foretak stilles krav om å sende inn halvårsoppgave til Finanstilsynet. Formålet med rapporteringen er hovedsakelig å gi Finanstilsynet en oversikt over hvilken type virksomhet foretakene faktisk driver, omfanget av virksomheten og virksomhetenes lønnsomhet. Rapportene brukes også til å kontrollere at balanse- og regnskapstall oppgitt i kapitaldekningsoppgavene er korrekte.

9.3.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 69 er det angitt minimumsbeholdninger som tilsynsmyndigheten skal ha til rådighet. I artikkel 72 nr. 1 er det gitt regler om hvordan myndigheten skal kunne utøves. Regler om revisors opplysningsplikt følger av artikkel 77. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller disse bestemmelsene.

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.2.

9.3.3 Utvalgets vurderinger

9.3.3.1 Opplysningsplikt

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre bestemmelser i MiFID II artikkel 69 om opplysningsplikt for verdipapirforetak og deres tilknyttede agenter, datarapporteringsforetak, samt markedsoperatører og selskap i samme konsern i ny § 19-2 i verdipapirhandelloven. Regler om opplysningsplikt for enhver ved mistanke om brudd på verdipapirhandelloven er foreslått inntatt i ny § 19-3. Regler om revisors opplysningsplikt i artikkel 77 er dekket av finanstilsynsloven § 3a, og utvalget har derfor ikke foreslått bestemmelser i verdipapirhandelloven om dette. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om opplysningsplikt i MiFID II artikkel 69 og 77, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.3.3.2 Stedlig tilsyn og andre undersøkelser

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende regler om Finanstilsynets adgang til å foreta undersøkelser (herunder stedlig tilsyn) i finanstilsynsloven § 3. Videre har utvalget foreslått å utvide anvendelsesområdet for gjeldende regler om bevissikring til også å gjelde brudd på reglene om algoritmehandel og posisjongrensler,

jf. ny § 19-5 i verdipapirhandelloven. Bestemmelsene gjennomfører regler om tilsynsmyndighetenes adgang til å foreta stedlig tilsyn og andre undersøkelser i MiFID II artikkel 69. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om tilsynsmyndighetens adgang til å foreta stedlig tilsyn og andre undersøkelser i MiFID II artikkel 69, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.3.3.3 Opplysninger om telekommunikasjon

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende regler om opplysninger om telekommunikasjon i ny § 19-2 første ledd og § 19-3. Bestemmelsene gjennomfører regler om opplysninger om telekommunikasjon i MiFID II artikkel 69. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.4.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om opplysninger om telekommunikasjon i MiFID II artikkel 69, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.3.3.4 Beslag av aktiva og anmeldelse til påtalemyndigheten

Utvalget har i NOU 2017: 1 lagt til grunn at kravene i MiFID II artikkel 69 om tilsynsmyndighetenes adgang til arrest og beslag av aktiva er oppfylt ved verdipapirhandellovens regler om vinningsavståelse, straffeprosessuelle regler om beslag og tvangsfullbyrdelseslovens regler om arrest. Videre har utvalget lagt til grunn at kravene i artikkel 69 om at tilsynsmyndighetene skal ha adgang til å henvise saker til strafferettslig forfølgning er oppfylt i gjeldende rett, jf. finanstilsynsloven § 6 første ledd. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.5.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om tilsynsmyndighetenes adgang til arrest og beslag eller reglene om anmeldelse til påtalemyndigheten i MiFID II artikkel 69, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.3.3.5 Pålegg om midlertidig eller permanent opphør av aktivitet

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende regler om Finanstilsynets adgang til å gi pålegg om opphør av aktivitet (med enkelte presiseringer) i ny § 19-7 i verdipapirhandelloven.

Utvalget har lagt til grunn at disse bestemmelsene, sammen med finanstilsynsloven § 4a, gjennomfører kravene i MiFID II artikkel 69 når det gjelder tilsynsmyndighetenes anledning til å pålegge opphør av aktivitet. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.6.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om tilsynsmyndighetenes adgang til å gi pålegg om opphør av aktivitet i MiFID II artikkel 69, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.3.3.6 *Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter*

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å gjennomføre reglene i MiFID II artikkel 69 om tilsynsmyndighetenes adgang til å kreve suspensjon og strykning av finansielle instrumenter i MiFID II artikkel 69 i ny § 12-3 femte ledd (på regulerte markeder) og § 9-42 femte ledd (på MHF og OHF) i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.7.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om tilsynsmyndighetenes adgang til å kreve suspensjon og strykning av finansielle instrumenter i MiFID II artikkel 69, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.3.3.7 *Tilsynsmyndighetens adgang til å gi offentlige uttalelser*

Utvalget har i NOU 2017: 1 lagt til grunn at kravet i MiFID II artikkel 69 om at tilsynsmyndighetene skal ha adgang til å gi offentlige uttalelser er gjennomført i norsk rett, og har ikke foreslått noen lovbestemmelse om dette. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.8.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om tilsynsmyndighetenes adgang til å gi offentlige uttalelser i MiFID II artikkel 69, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.4 Myndighet til å foreta produktinngrep (product intervention)

9.4.1 Gjeldende rett

Det finnes ikke regler om produktinngrep som svarer til MiFID II og MiFIR i gjeldende norsk rett. Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 9.4.1.

9.4.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav s) er det gitt nye regler om tilsynsmyndighetenes adgang til å foreta produktinngrep. Reglene må sees i sammenheng med MiFIR artikkel 39 til 43, hvor det er gitt regler om overvåkning knyttet til produkter og myndighet for nasjonale tilsynsmyndigheter, ESMA og EBA til å foreta produktinngrep. Utfyllende regler til MiFIR artikkel 40 til 42 er gitt i kommisjonsforordningen til MiFIR artikkel 19 til 21. Disse spesifiserer hvilke kriterier og faktorer henholdsvis nasjonale tilsynsmyndigheter, ESMA og EBA skal legge vekt på ved vurderinger knyttet til produktinngrep etter reglene i MiFIR.

I MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav t) er det gitt nye regler om tilsynsmyndighetenes adgang til å foreta produktinngrep i relasjon til kravene om produkthåndtering i artikkel 16 nr. 3. Det er ikke gitt nivå 2-regler om dette.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.4.2.

9.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 lagt til grunn at kravene i MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav s) er oppfylt ved at MiFIR gjennomføres ved inkorporasjon i ny § 8-1 i verdipapirhandelloven. Finanstilsynets kompetanse til å beslutte produktinngrep følger da direkte av MiFIR. Utvalget har foreslått å gjennomføre MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav t) i ny § 19-7 åttende ledd i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.4.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFIR ved inkorporasjon i ny § 8-1 i verdipapirforskriften, jf. kapittel 1.3. Utfyllende bestemmelser om produktinngrep i artikkel 19 til 21 vil således gjelde direkte. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for ytterligere utfyllende forskrifter til reglene om produktinngrep.

9.5 Regler om erstatning ved finansiell rådgivning

I gjeldende norsk rett må krav om erstatning behandles etter alminnelig ulovfestet erstatningsrett eller etter alminnelig (lovfestet og ulovfestet) kontraktsrett. MiFID II artikkel 69 nr. 2 pålegger medlemsstatene å ha erstatningsmekanismer. Utvalget har i NOU 2017: 1 lagt til grunn at MiFID II artikkel 69 nr. 2 er oppfylt med eksisterende mekanismer for erstatning. Det er ikke foreslått nye lovregler om dette. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.5. Det er derfor ikke aktuelt å foreslå forskriftsbestemmelser om dette.

9.6 Klageadgang og rettslig prøving

9.6.1 Gjeldende rett

Krav til verdipapirforetaks klagebehandling følger i dag av verdipapirforskriften § 9-13. Verdipapirhandelloven åpner for krav om tilknytning til eller etablering av klagenemnd, jf. § 10-16a. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.6.1.

9.6.2 Forventet EØS-rett

I MiFID II artikkel 75 er det gitt regler om klage- og erstatningsordninger for utenrettslig løsning av forbrukertvister om investeringstjenester og tilknyttede tjenester. Det er ikke gitt nivå 2-regler om dette. Det vises til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.6.2.

9.6.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å innta en hjemmel for departementet til å gi regler om klagebehandling i ny § 9-20 i verdipapirhandelloven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.6.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller reglene om klage- og erstatningsordninger i MiFID II artikkel 75, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende bestemmelser i forskrift om dette.

9.7 Tilsyn med foretak med hovedsete i en annen EØS-stat – et utvidet samarbeid med andre tilsynsmyndigheter

9.7.1 Gjeldende rett

Regler om tilsyn med verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat finnes i dag i kapittel

16 i verdipapirhandelloven. Her er det gitt regler om foretakenes opplysningsplikt overfor Finanstilsynet (§ 16-1), stedlig kontroll (§ 16-2) og pålegg om retting m.m. (§ 16-3). Bestemmelsene gjennomfører gjeldende EØS-rett i MiFID I artikkel 61.

MiFID I del IV inneholder i tillegg en rekke bestemmelser om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter. Disse retter seg mot tilsynsmyndighetene og ble derfor ikke gjennomført særskilt i lov eller forskrift.

Det vises for øvrig til NOU 2017: 1 kapittel 9.7.1.

9.7.2 Forventet EØS-rett

Regler om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter og om tilsynsmyndighetenes hjemler overfor verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat, er gitt i MiFID II del VI kapittel II og III.

Utfyllende regler om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter er gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 90 og kommisjonsforordningene (EU) 2017/988 (ITS 1), (EU) 2017/586 (RTS Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter), (EU) 2017/980 (ITS 6) og (EU) 2017/981 (ITS 7).

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/988*² (ITS 1) gir nærmere regler om samarbeid mellom hjemstatsmyndighet og vertstatsmyndighet for handelsplasser hvis virksomhet er blitt av vesentlig betydning for verdipapirmarkedet og investorbeskyttelsen i vertstaten. Her er det gitt bestemmelser om samarbeidsavtaler og prosedyrer for samarbeid, herunder standardavtaler og maler for informasjonsutveksling, knyttet til slike handelsplasser.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/586*³ (RTS Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter) gir nærmere regler om informasjonsutveksling mellom tilsynsmyndigheter når disse samarbeider om tilsynsaktiviteter, verifisering av informasjon og andre undersøkelser. Forordningen angir hvilken informasjon tilsynsmyndighetene skal utveksle

² COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/988 of 6 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for cooperation arrangements in respect of a trading venue whose operations are of substantial importance in a host Member State

³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2017/586 of 14 July 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the exchange of information between competent authorities when cooperating in supervisory activities, on-the-spot verifications and investigation

om henholdsvis verdipapirforetak, markedsoperatører og foretak med tillatelse til å yte datarapporteringstjenester (artikkel 2), kredittinstitusjoner (artikkel 3) og enhver annen fysisk eller juridisk person (artikkel 4).

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/980*⁴ (ITS 6) gir utfyllende regler om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter i form av maler og standard-skjema for samarbeid. I tillegg inneholder forordningen en rekke bestemmelser om prosedyrer for samarbeid mellom tilsynsmyndigheter i tilsynsaktiviteter og informasjonsutveksling for øvrig.

Når det gjelder kommisjonsforordning (EU) 2017/981 (ITS 7), vises det til omtale av forordningen under kapittel 5.2.2.2.

⁴ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/980 of 7 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for cooperation in supervisory activities, for on-site verifications, and investigations and exchange of information between competent authorities in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council

Det vises for øvrig til omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.7.2.

9.7.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 foreslått å videreføre gjeldende bestemmelser om tilsyn med verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat i nytt kapittel 20 i verdipapirhandelloven. Regler som gjelder samarbeid mellom tilsynsmyndighetene i EØS-området, er ikke foreslått gjennomført i loven. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 9.7.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre kommisjonsforordningen til MiFID II ved inkorporasjon i ny § 2-1 i verdipapirforskriften. Utfyllende bestemmelser i artikkel 90 vil dermed gjelde direkte. Kommisjonsforordningene (EU) 2017/988 (ITS 1), (EU) 2017/586 (RTS Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter), (EU) 2017/980 (ITS 6) og (EU) 2017/981 (ITS 7) foreslås gjennomført i nytt kapittel 19 i verdipapirforskriften, i § 19-1.

Kapittel 10

Administrative tiltak, administrative sanksjoner og straff

10.1 Gjeldende rett

I verdipapirhandelloven er tilsynsvirkemidlene og sanksjonsbestemmelsene omhandlet i kapittel 15 og 17. Børsloven har bestemmelser om tilsyn og sanksjoner i kapittel 7. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.2.

Det er i gjeldende rett ikke gitt utfyllende regler i forskrift til de av disse lovbestemmelsene som gjelder tilsynsvirkemidler eller sanksjonsbestemmelser knyttet til overtredelse av bestemmelser som gjennomfører MiFID I eller utfyllende EØS-regler til MiFID I.

10.2 Forventet EØS-rett

Med MiFID II endres reglene om forvaltningsmessige tiltak og sanksjoner vesentlig i forhold til gjeldende EØS-rett. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 10.3.1.

MiFID II artikkel 70 gir regler om sanksjoner og tiltak som tilsynsmyndighetene skal kunne legge for overtredelse av regelverket. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller artikkel 70. Det vises for øvrig til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.3.

10.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 drøftet de ulike tiltakene og sanksjonene MiFID II fastsetter at nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha til rådighet, og har foreslått en rekke endringer i verdipapirhandelloven knyttet til disse. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 70 om sanksjoner og tiltak ved overtredelse av regelverket, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter her.

10.4 Offentliggjøring av administrative sanksjoner og andre tiltak

10.4.1 Gjeldende rett

Finanstilsynet kan som utgangspunkt offentliggjøre opplysninger om sakene de behandler. Regler om taushetsplikt i forvaltningsloven og finanstilsynsloven, og regler i personopplysningsloven, begrenser imidlertid Finanstilsynets adgang til å offentliggjøre opplysninger. Det er i gjeldende rett ikke gitt lovregler om Finanstilsynets plikt til å offentliggjøre vedtak om administrative sanksjoner og andre tiltak. Det heller ikke gitt lovregler om Finanstilsynets plikt til å rapportere sanksjoner og tiltak til ESMA.

Det vises til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 1 kapittel 10.5.1.

10.4.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 71 inneholder regler om tilsynsmyndighetenes offentliggjøring av vedtak om sanksjoner og andre tiltak, samt regler om rapportering av sanksjoner og tiltak til ESMA. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.5.2.

*Kommisjonsforordning (EU) 2017/1111*¹ (ITS 8) gir utfyllende regler om prosedyrer og format for levering av informasjon til ESMA om sanksjoner og tiltak. Kommisjonsforordningen oppstiller krav om at tilsynsmyndighetene skal utpeke et kontaktpunkt for kommunikasjon med ESMA om sanksjoner og tiltak. Videre er det gitt regler om hvilket IT-teknisk format mv. tilsynsmyndighetene skal bruke ved rapporteringen, regler om sletting og oppdatering av innsendte rapporter, regler om tidsfrister og maler for rapporter til ESMA.

¹ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2017/1111 of 22 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to procedures and forms for submitting information on sanctions and measures in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council

10.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017: 1 lagt til grunn at det ikke er nødvendig med lovbestemmelser som gir Finanstilsynet plikt til å offentliggjøre vedtak om administrative sanksjoner og andre vedtak, eller plikt til å rapportere sanksjoner og tiltak til ESMA. En slik plikt vil følge ved innlemmelsen av MiFID II i EØS-avtalen. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 10.5.3.

Utvalget foreslår å gjennomføre reglene i kommisjonsforordning (EU) 2017/1111 (ITS 8) ved inkorporasjon av forordningen i ny § 19-5 i verdipapirforskriften. Utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er grunn til å foreslå ytterligere utfyllende forskrifter her.

10.5 Nye regler om vern av varslere

10.5.1 Gjeldende rett

Arbeidsmiljøloven inneholder regler om rett til å varsle om kritikkverdige forhold, vern mot gjengjeldelse ved varsling og taushetsplikt om varslers identitet. Det er ingen regler i verdipapirhandelloven om vern ved varsling.

Det vises for øvrig til omtale av gjeldende rett i NOU 2017:1 kapittel 10.6.1.

10.5.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 73 gir nye regler om varsling til tilsynsmyndigheten om overtredelser eller kritikkverdige forhold, såkalt «whistle blowing». Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller disse reglene. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.6.

10.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017:1 foreslått visse endringer i gjeldende bestemmelse om Finanstil-

synets taushetsplikt for gjennomføring av enkelte av reglene i MiFID II artikkel 73. For øvrig er det ikke foreslått endringer i gjeldende rett. Det vises til NOU 2017: 1 kapittel 10.6.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 73 om varsling til tilsynsmyndighetene om overtredelser eller kritikkverdige forhold, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter her.

10.6 Forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål

10.6.1 Gjeldende rett

Regler om forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål finnes i dag i forvaltningsloven og tvisteloven. Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.7.1.

10.6.2 Forventet EØS-rett

MiFID II artikkel 74 gir regler om forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål. Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller disse reglene.

Det vises til nærmere omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.7.2.

10.6.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget har i NOU 2017:1 ikke foreslått endringer i gjeldende lovgivning på dette punkt, jf. NOU 2017: 1 kapittel 10.7.3.

Det er ikke gitt nivå 2-regler som utfyller MiFID II artikkel 74 om forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål, og utvalget er for øvrig ikke kjent med forhold som tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter her.

Kapittel 11

Administrative og økonomiske konsekvenser

11.1 Innledende betraktninger i henhold til utredningsinstruksen

Direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) har blitt endret en rekke ganger siden det trådte i kraft i 2007. For å styrke reguleringen ytterligere, foretok Kommisjonen en gjennomgang av MiFID, men fremfor å gjøre endringer i eksisterende rettsakter, ble det ansett som mer hensiktsmessig å utarbeide et helt nytt direktiv og en forordning. Dette arbeidet resulterte i MiFID II og MiFIR, og rettsaktene oppstiller en rekke nye krav til aktører som leverer investeringstjenester eller driver investeringsvirksomhet knyttet til finansielle instrumenter i EØS-området.

Formålet med det nye regelverket er å øke tiliten til og effektiviteten i finansmarkedene med lavere risiko for markedsforstyrrelser og redusert systemrisiko. Dette skal oppnås gjennom tiltak for å øke transparensen i markedet, styrke investorbeskyttelsen, regulere hittil uregulerte markeder og foretak, bedre foretakenes risikostyring og sikre tilsynsmyndighetenes mulighet til effektiv oppfølging.

MiFID II og MiFIR med tilhørende kommisjonsdirektiv og -forordninger utgjør til sammen et meget omfattende og detaljert regelverk. Gjennom EØS-avtalen er Norge forpliktet til å gjennomføre regelverket i norsk rett. Manglende eller avvikende gjennomføring vil utgjøre et brudd på Norges EØS-forpliktelser. Utvalget foreslår i denne utredningen endringer i forskrifter til verdipapirhandelloven og enkelte andre forskrifter, som er nødvendige for å oppfylle Norges EØS-forpliktelser.

MiFID II og MiFIR med tilhørende utfyllende rettsakter innebærer at det i hovedsak gis fullharmoniserte EØS-regler med lite nasjonalt handlingsrom. Kommisjonsforordningene til MiFID II og MiFIR skal gjennomføres som sådan, mens kommisjonsdirektivet til MiFID II i all hovedsak innebærer fullharmonisering. På noen få områder gir kommisjonsdirektivet likevel mulighet for å vedta regler som går ut over direktivets mini-

mumsregler, og på områder som ikke reguleres av MiFID II og MiFIR, vil det fortsatt være mulighet for å gi nasjonale regler. Utvalget har i liten grad foreslått bruk av nasjonal handlefrihet ved gjennomføringen i norsk rett. I NOU 2017: 1 har utvalget foreslått å beholde enkelte gjeldende lovbestemmelser som ligger utenfor MiFID II og MiFIR. På disse områdene foreslår utvalget også å beholde enkelte gjeldende bestemmelser i forskrift.

Utvalget har i den tidligere utredningen NOU 2017: 1 tatt stilling til et prinsipielt spørsmål i forhold til gjennomføringen, der utvalget foreslår som en hovedregel at gjennomføring av de aktuelle direktivene og forordningene gjøres i tråd med et trinnhøydeprinsipp. Dette innebærer at regler som står i hoveddirektivet (MiFID II) og hovedforordningen (MiFIR) gjennomføres i lov, mens kommisjonsdirektivet og -forordninger gjennomføres i forskrift. Bakgrunnen for valget er at utvalget mener det er behov for et tydelig system for gjennomføring, og at dette i seg selv kan bidra til å skape orden i regelverket.

Som nevnt, innebærer EØS-avtalen en plikt til å gjennomføre det aktuelle EU-regelverket. Det anses ikke hensiktsmessig å skissere alternative løsninger eller foreta en full avveining av nytten av regelverket sett opp mot kostnaden. Utvalget har derfor valgt å foreta en overordnet analyse av det nye regelverkets konsekvenser for næringsliv, forbrukere og myndigheter i henhold til utredningsinstruksen.

Utvalgets anbefaling til vedtak er i all hovedsak gitt av premissene i MiFID II og MiFIR med tilhørende kommisjonsdirektiv og -forordninger, som Norge er pålagt å innføre. På de fleste områder vil alternative tiltak ikke oppfylle minstekravet i forpliktelsene. På de få områdene der man har nasjonalt handlingsrom, anses alternativer ut over minimumskravet i all hovedsak ikke å være hensiktsmessige. En nærmere beskrivelse av utvalgets forslag finnes i kapitlene 2 til 10.

De administrative og økonomiske konsekvensene av det samlede regelverket er beskrevet i tid-

ligere utredning. Disse vurderingene vil også være gjeldende for de endringer og presiseringer som behandles i denne utredningen. For en detaljert beskrivelse av konsekvensene av det samlede regelverket vises derfor i hovedsak til kapittel 11 av NOU 2017: 1.

11.2 Administrative og økonomiske konsekvenser for foretak under tilsyn

Endringene i MiFID II vil blant annet få betydning for verdipapirforetak, kredittinstitusjoner, regulerte markeder og MHF-er. Forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond kan også bli direkte eller indirekte berørt.

Ved utgangen av november 2017 var det totalt 106 norske verdipapirforetak, samt 19 filialer av utenlandske verdipapirforetak. På samme tidspunkt var det gitt 4 tillatelser til regulerte markeder og 2 foretak hadde tillatelse til å drive MHF. 28 foretak hadde tillatelse som forvaltningsselskap for verdipapirfond og 37 foretak hadde tillatelse som forvalter av alternative investeringsfond.

Hvorvidt det enkelte foretak blir omfattet av de nye bestemmelsene, avhenger blant annet av terskelverdiene for unntak. Videre vil variasjonen i verdipapirforetakenes tjenestespekter medføre at foretakene påvirkes ulikt av endringene. Det er derfor vanskelig å gi anslag om kostnader for det enkelte foretak.

I NOU 2017: 1 omtalte utvalget enkelte usikre anslag fra den svenske Fondhandlerforeningen rundt ressursbruk og direkte kostnader for tilpasninger til det samlede nye regelverket. Den svenske og norske verdipapirforetaksbransjen er ikke nødvendigvis direkte sammenlignbar, men utvalget mener at de svenske anslagene kan gi relevant veiledning på den forventede ressursbruken også for norske aktører.

De svenske foretakene har til Fondhandlerforeningen kvantifisert andelen av deres samlede personalressurser som vil medgå til tilpasning til MIFID II og MIFIR. Aktørene har oppgitt slik ressursbruk i intervallet mellom 2 og 15 prosent, der den laveste prosentsatsen gjelder for store verdipapirforetak og den høyeste prosentsatsen gjelder for mindre verdipapirforetak. Som tallene viser, forventes ressursbruken å bli relativt sett betydelig større hos de mindre foretakene enn hos de store.

11.2.1 Eierkontroll

Dokumentasjonskravet ved eierkontroll økes betydelig og det stilles blant annet krav om en vurdering av erververs økonomiske soliditet.

Tiltakene vil bidra til å sikre solide og egnete eiere av foretak i verdipapirmarkedet. På den annen side vil foretakene få økte kostnader til dokumentasjon knyttet til eierkontroll. Anslagsvis kan det dreie seg om 10-15 saker pr år for bransjen samlet. I tillegg vil det tilkomme noen løpende utgifter i form av strengere kontrollrutiner.

11.2.2 Rapportering av varederivatposisjoner

Rapporteringsplikten for varederivathandel er en ny og omfattende forpliktelse med blant annet krav om daglige og ukentlige rapporteringer av posisjoner både til Finanstilsynet og ESMA.

Rapportering og tilsyn vil øke muligheten for å avdekke risikooppbygging eller markedsmanipulasjon, og som et resultat kunne øke tilliten til varederivatmarkedene.

Rapporteringen er omfattende og vil medføre kostnader både for markedsaktører og Finanstilsynet, jf. NOU 2017: 1. Anslagsvis vil 10-15 norske foretak, inkludert 3-4 handelsplasser, bli omfattet av den nye rapporteringsplikten. I denne utredningen behandles felles rapporteringsformat og fristene for rapportering. Disse spesifiseringene har små konsekvenser i seg selv og endrer ikke konklusjonene fra tidligere konsekvensanalyser.

11.2.3 Flere foretak må søke konsesjon

MiFID II åpner for å etablere flere nye typer markedsaktører som vil være underlagt tilsyn. Formålet er å sikre et helhetlig tilsyn med hele verdipapirmarkedet, men det er samtidig kostnader forbundet med konsesjonssøknad og oppfølging av forpliktelse for de foretak som omfattes.

I denne utredningen behandles blant annet standardisering av skjema og prosess når det skal søkes om nødvendig tillatelse for henholdsvis verdipapirforetak og datarapporteringstjenester. Formatet og informasjonen avviker noe fra dagens oppsett, men vil på sikt føre til en strømlinjeforming som kan bidra til å redusere den totale byrden rundt søknadsprosessen.

11.3 Administrative og økonomiske konsekvenser for øvrige markedsaktører, næringsliv og forbrukere

11.3.1 Konesjonsplikt for aktører i varederivatmarkedet

Under MiFID II vil flere finansielle instrumenter anses som varederivater. Enkelte ikke-finansielle foretak som handler i varederivater, vil derfor kunne bli underlagt konesjonskrav.

Tiltakene er ment å styrke tilliten til derivatmarkedene. På den annen side vil konesjonsplikt medføre økte kostnader knyttet til interne rutiner og retningslinjer, compliance og IT-løsninger for blant annet rapportering.

I NOU 2017: 1 var det knyttet stor usikkerhet til antall nye foretak som får krav om konesjon fordi terskelverdiene for unntak fra konesjonsplikt ikke var fastsatt på det tidspunkt. De endelige terskelverdiene er høyere enn man tidligere hadde grunn til å anta, og det er innført flere betingelser som må være oppfylt før konesjonsplikt utløses. På bakgrunn av de nye detaljene anslås antallet ikke-finansielle foretak som vil komme inn under konesjonsplikten, å være svært lavt.

11.4 Administrative og økonomiske konsekvenser for myndighetene

Virksomhetsområdet som omfattes av MiFID II og MiFIR, faller inn under Finanstilsynets ansvarsområde. Finanstilsynet vil ha ansvaret for forvaltningen av regelverket, tilsyn med foretakene og markedene omfattet av direktivet, og være sanksjonsmyndighet i tilfeller av regelbrudd.

Samtlige tiltak nevnt i utredningen vil derfor også ha konsekvenser for Finanstilsynets arbeid. Under følger omtale av de administrative og økonomiske konsekvenser for Finanstilsynet av regelverksendringer behandlet i denne utredningen.

11.4.1 Flere foretak under tilsyn

MiFID II åpner for å etablere flere nye typer markedsaktører som vil være underlagt tilsyn. Videre vil dagens tilsynsregimer utvides til å omfatte et høyere antall foretak enn hva som følger av gjeldende regelverk, bl.a. ikke-finansielle foretak som handler varederivater.

Som omtalt i NOU 2017: 1, vil endringene i regelverket kreve økte ressurser fra Finanstilsynet til utforming av interne rutiner, og behandling av søknad om tillatelser fra nye foretak som blir omfattet, samt i det løpende arbeidet vil oppfølgingen av regelverket bli mer kompleks. En spesiell ressursinnsats må forventes knyttet til informasjon og rettledning av foretak som ikke tidligere har vært under tilsyn. Etablering av kontaktpunkt for leverandører av datarapporteringstjenester, som omtales i denne utredningen, er et eksempel på dette, men endrer ikke tidligere vurderinger av konsekvenser.

11.4.2 Posisjonsgrenser for varederivater

Det nye posisjonsregimet for varederivater innebærer at Finanstilsynet får flere nye oppgaver knyttet til fastsettelse og håndheving av posisjoner og overvåking av markedet.

Formålet med posisjonsregimet er å forhindre markedsmissbruk og å motvirke spekulasjoner som kan medføre uønskede svingninger i råvareprisene.

Finanstilsynet vil måtte utvikle omfattende IT-systemer for å kunne håndtere det nye regelverket på varederivatområdet, jf. NOU 2017: 1. I denne utredningen behandles detaljene rundt blant annet hvordan Finanstilsynet skal gå fram i fastsettelsen av posisjonsgrensene. Det skal fastsettes posisjonsgrenser for totalt 54 varederivater, hvorav 9 forutsetter komplekse analyser. Finanstilsynet vil løpende måtte foreta en vurdering av markedsforholdene for eventuelle justeringer av posisjonsgrensene.

11.4.3 Administrative tiltak og sanksjoner

MiFID II styrker regelverket knyttet til administrative tiltak og sanksjoner, og innfører minimumskrav til de nasjonale sanksjonsregimene. Videre utvides plikten for de nasjonale tilsynsmyndighetene til å informere ESMA og andre berørte tilsynsmyndigheter om de tiltak og sanksjoner som pålegges. I den forbindelse er det utviklet en felles prosedyre og standardiserte skjema for denne rapporteringen.

Økt bruk av administrative gebyrer vil medføre et merarbeid for Finanstilsynet, jf. NOU 2017: 1. I denne utredningen omtales standardisering av prosess rundt rapportering av vedtak som treffes. Dette vil måtte innarbeides i rutiner etc., men vil på sikt bidra til å redusere byrden av det nye rapporteringskravet.

11.4.4 Samarbeid med andre tilsynsmyndigheter

MiFID II gjør flere mindre, men viktige endringer ved at flere investeringstjenester kan tilbys grensekryssende, samtidig som tilsynsmyndighetene i vertslandet blir pålagt større ansvar for tilsyn med virksomheten. Det er derfor utviklet flere standardiserte skjemaer og prosedyrer for samarbeid og utveksling av informasjon mellom tilsynsmyndigheter blant annet i forbindelse med eierprøving, egnethetsvurdering av styre og ledelse og ved konsesjonsbehandling.

Disse tiltakene vil kunne bidra til å effektivisere prosessen når tilsynsmyndigheter i flere land skal involveres, og ventes øke muligheten for å

avdekke uregelmessigheter og risikooppbygging utenfor foretakets hjemland.

På generell basis vil Finanstilsynet få utvidede oppgaver knyttet til tilsyn med flere utenlandske foretaks virksomhet i Norge. Av regelverksendringene omtalt i denne utredningen, dreier det seg blant annet om anslagsvis 10–20 årlige utgående henvendelser til andre tilsynsmyndigheter og 20–30 innkommende henvendelser i forbindelse med eierprøving og egnethetstesting. Samtidig vil det være omstillingskostnader forbundet med å implementere de nye prosedyrene, men standardisering av informasjon og prosess vil redusere denne byrden noe. Ingen av de nye detaljene endrer tidligere konklusjoner om konsekvenser på dette området.

Kapittel 12

Merknader til de enkelte bestemmelser

12.1 Forskrift til lov om verdipapirhandel (verdipapirforskriften)

Kapittel 1 Virkeområde

Til § 1-1 Anvendelsesområde

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirforskrift § 1-1 uendret.

Til § 1-2 Likeverdighetsvurderinger

Bestemmelsen gir hjemmel til Finanstilsynet til å fastsette nærmere bestemmelser om likeverdigheten til tredjelandts markeder og rettslige og tilsynsmessige rammer. EØS-regler som svarer til likeverdighetsbeslutninger fra Kommisjonen vil på denne bakgrunn kunne gjennomføres i forskrift fastsatt av Finanstilsynet. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 7.2.

Kapittel 2 Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) 2017/565 mv.

Til § 2-1 Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) 2017/565

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsforordningen til MiFID II, med endringer som følger av kommisjonsforordning (EU) 2017/2294. Kommisjonsforordningen til MiFID II er nærmere omtalt i kapittel 1.3, mens endringsforordningen er nærmere omtalt i kapittel 3.1.

Bestemmelsen er for øvrig nærmere omtalt i kapittel 1.3.

Kapittel 8 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsforordningen (MiFIR)

Til 8-1 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsforordningen (MiFIR)

Bestemmelsen gjennomfører utfyllende kommisjonsforordninger til MiFIR.

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordningen til MiFIR. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 1.3.2.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/587 (RTS 1) om transparenskrav for handelsplasser og verdipapirforetak om aksjer, depotbevis, børsomsatte fond, etterprioriterte obligasjoner og lignende instrumenter. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.6.2.

Tredje ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/583 (RTS 2) om transparenskrav for handelsplasser og verdipapirforetak om obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippskvoter og derivater. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.7.2.

Fjerde ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/577 (RTS 3) om «volume cap»-mekanismen og rapportering i forbindelse med transparenskrav og andre beregninger. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.6.2.

Femte ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2016/2020 (RTS 4) om kriterier for å fastslå om clearingpliktige derivatkontrakter skal underkastes handelsplikt på handelsplass. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.5.

Sjette ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/579 (RTS 5) om kriterier for å fastslå om derivater har en direkte, vesentlig og overskuelig effekt i EØS-området. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.5.

Syvende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/572 (RTS 14) om spesifisering av tilgang til ordre- og handelsinformasjon mv. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.6.2.

Åttende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/581 (RTS 15) om handelsplassers tilgang til sentrale motparter og sentrale motparter tilgang til opplysninger fra handelsplasser. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.11.

Niende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2016/2021 (RTS 16) om tilgang til referanseverdier. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.11.

Tiende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/590 (RTS 22) transaksjonsrapportering til nasjonale myndigheter. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.8.

Elleve ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/585 (RTS 23) om levering av referansedata til tilsynsmyndighetene. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.8.

Tolvte ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/580 (RTS 24) om føring av register over ordre som gjelder finansielle instrumenter. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.8.

Trettende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/582 (RTS 26) om clearingplikt for derivater handlet på regulert marked og tidspunkt for aksept av clearing. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.5.

Fjortende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2016/2022 (RTS Registrering av tredjestatsforetak) om registrering av tredjestatsforetak hos ESMA og om informasjon til kunder i tilknytning til slik registrering. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 7.2.2.

Femtende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/2154 (RTS Indirekte clearing) om ordninger for indirekte clearing. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.5.

Sekstende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/2194 (RTS Pakke-ordre mv.) om pakke-ordre og pakke-transaksjoner. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.7.2.

Syttende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1799 om unntak fra transparenskrav for visse tredjestats sentralbanker. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.7.2.

Attende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/2417 om handelsplikt for visse derivater. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.5.

Kapittel 9 Søknad og vilkår for tillatelse

Til § 9-1 Definisjoner

Bestemmelsens *første ledd* bokstav a) gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 1 nr. 3, mens bokstav b) gjennomfører artikkel 1 nr. 4 første ledd.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 1 nr. 4 annet ledd.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.1.

Til § 9-2 Forskriftens anvendelse for kredittinstitusjoner

Bestemmelsen angir hvilke regler i verdipapirforskriften som ikke gjelder for kredittinstitusjoner med tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet. Oppregningen er ikke uttømmende.

I henhold til bestemmelsens *første ledd* nr. 1 skal reglene om eierkontroll i § 9-6 ikke gjelde for kredittinstitusjoner. Videre gjelder ikke reglene om startkapital i § 9-51 og § 9-52, samt unntaket i § 9-53 annet ledd fra verdipapirhandelloven § 9-26 om bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, buffer for systemviktige foretak og motsyklisk kapitalbuffer for kredittinstitusjoner, jf. første ledd nr. 2.

Bank som kun yter investeringstjenestene mottak og formidling av ordre og investeringsrådgivning er unntatt fra verdipapirhandelloven § 9-22 om Verdipapirforetakenes sikringsfond på nærmere vilkår, jf. *annet ledd*. Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirforskrift § 1-4 annet ledd.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 2.7.

Til § 9-3 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsen gjennomfører utfyllende kommisjonsforordninger til MiFID II som gjelder tillatelse til å yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet.

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/592 (RTS 20) om kriterier for å vurdere når en virksomhet eller tjeneste kan anses som en tilknyttet virksomhet. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 4.2.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) og *tredje ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1945 (ITS Tillatelse mv.). Forordningene gjelder søknad om tillatelse til å yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.2.2.

Til § 9-4 Melding om endringer i ledelsen

Bestemmelsen viser til at nærmere regler om verdipapirforetaks melding til Finanstilsynet om endringer i ledelsen, følger av kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) og kommisjonsforordning (EU) 2017/1945 (ITS Tillatelse mv.). Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.

§ 9-5 Krav om minst to personer i den faktiske ledelsen

Bestemmelsen viser til at nærmere regler knyttet til kravet om minst to personer i den faktiske ledelsen følger av kommisjonsforordning (EU) 2017/1943 (RTS Tillatelse mv.) Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.

§ 9-6 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsen gjennomfører utfyllende kommisjonsforordninger til MiFID II om eierforhold mv.

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1946 (RTS Eierkontroll) om informasjon som skal inngis ved melding om erverv av betydelige eierandel i verdipapirforetak.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1944 (ITS Eierkontroll) om standard skjema, maler og prosedyrer for konsultasjon mellom relevante tilsynsmyndigheter i forbindelse med melding om erverv av betydelig eierandel i verdipapirforetak.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.2.

Til § 9-7 Gjenfinning av dokumentasjon

Første ledd viderefører gjeldende verdipapirforskrift § 10-32 uten materielle endringer.

Annet ledd viderefører gjeldende § 10-34 første ledd bokstav d) uten materielle endringer.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.6.

Til § 9-8 Beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler

Bestemmelsen gjennomfører reglene i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 2.

Første ledd gjennomfører artikkel 2 nr. 1 og viderefører langt på vei gjeldende § 9-16 i verdipapirforskriften.

Bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører artikkel 2 nr. 2.

Tredje ledd gjennomfører artikkel 2 nr. 3 første ledd, mens *fjerde ledd* gjennomfører artikkel 2 nr. 3 annet ledd.

Bestemmelsens *femte ledd* gjennomfører artikkel 2 nr. 4 første ledd, *sjette ledd* gjennomfører artikkel 2 nr. 4 annet ledd og *syvende ledd* gjennomfører artikkel 2 nr. 4 tredje ledd.

Åttende ledd gjennomfører artikkel 2 nr. 5.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-9 Deponering av kunders finansielle instrumenter

Bestemmelsen gjennomfører reglene i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 3.

Første ledd gjennomfører artikkel 3 nr. 1 første ledd og tilsvarer i hovedsak gjeldende verdipapirforskrift § 9-17 første ledd.

Bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører artikkel 3 nr. 2 og tilsvarer gjeldende § 9-17 annet ledd i verdipapirforskriften, med kun enkelte språklige endringer uten materiell betydning.

Tredje ledd tilsvarer gjeldende § 9-17 tredje ledd i verdipapirforskriften, og gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 3 nr. 3.

Fjerde ledd gjennomfører artikkel 3 nr. 3, som er ny i forhold til gjeldende rett.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-10 Deponering av kunders midler

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 4.

Første ledd gjennomfører artikkel 4 nr. 1 første ledd og tilsvarer gjeldende verdipapirforskrift § 9-18 første ledd.

Annet ledd gjennomfører artikkel 4 nr. 1 annet ledd.

Tredje ledd viderefører langt på vei gjeldende verdipapirforskrift § 9-18 fjerde ledd med enkelte språklige endringer uten materiell betydning. I tillegg er det inntatt et nytt krav om at foretaket regelmessig må vurdere behovet for diversifisering av midlene. Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 4 nr. 2 første og annet ledd.

I fjerde ledd er inntatt et nytt krav om kundens samtykke til plassering av midler i godkjent pengeomarkedsfond. Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 4 nr. 2 tredje ledd.

Femte ledd gjennomfører artikkel 4 nr. 3. Bestemmelsen er ny i forhold til gjeldende rett.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-11 Anvendelse av kunders finansielle instrumenter

Bestemmelsen gjennomfører reglene i kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 5.

Første ledd viderefører i det vesentlige gjeldende § 9-19 første ledd i verdipapirforskriften og

gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 5 nr. 1.

Annet ledd viderefører gjeldende verdipapirforskrift § 9-19 annet ledd uten endringer. Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 5 nr. 2 første ledd.

Artikkel 5 nr. 2 annet ledd er gjennomført i bestemmelsens *tredje ledd*. Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirforskrift § 9-19 tredje ledd uten endringer.

Fjerde ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 5 nr. 3. Bestemmelsen er ny i forhold til gjeldende rett.

Femte ledd gjennomfører artikkel 5 nr. 4, som er ny i forhold til gjeldende rett.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-12 Bruk av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 6. Bestemmelsen er ny i forhold til gjeldende rett.

Første ledd gjennomfører artikkel 6 nr. 1, *annet ledd* gjennomfører artikkel 6 nr. 2, mens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 6 nr. 3.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-13 Ansvarlig for beskyttelse av kunders aktiva

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 7. Bestemmelsen er ny.

Første ledd gjennomfører artikkel 7 første ledd. Bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører artikkel 7 annet ledd.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-14 Erklæring fra ekstern revisor

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirforskrift § 9-20, med enkelte språklige endringer uten materiell betydning. Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 8.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.7.

Til § 9-15 Generelle prinsipper

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 1 og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-16 Håndtering av interessekonflikter

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 2, mens *annet ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 3. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-17 Potensiell markedspåvirkning

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 4, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-18 Organisering

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 5.

Annet ledd gjennomfører artikkel 9 nr. 6, mens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 7.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-19 Samarbeid med andre foretak

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 8, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-20 Målgruppe

Første ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 9 første ledd, mens *annet ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 9 annet ledd.

Bestemmelsens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 11.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-21 Scenarioanalyse

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 10, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-22 Kostnader

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 12, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-23 Opplysninger til distributør

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 13, og er nærmere omtalt under kapittel 5.3.8.

Til § 9-24 Evaluering

Første ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 9 nr. 14, mens *annet ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 15 første ledd første og annet punktum.

Bestemmelsens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 15 første ledd tredje punktum. *Fjerde ledd* gjennomfører artikkel 9 nr. 15 fjerde punktum.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-25 Generelle prinsipper

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 1 første ledd, mens bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 1 annet ledd.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-26 Målgruppe

Første ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 1 tredje ledd. Bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 2 fjerde ledd.

Bestemmelsens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 2 første ledd første punktum. *Fjerde ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 2 annet punktum.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-27 Innhenting av opplysninger

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 2 annet ledd.

Annet ledd gjennomfører artikkel 10 nr. 2 tredje ledd første punktum, mens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 2 tredje ledd annet og fjerde punktum.

Bestemmelsens *fjerde ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 2 tredje ledd tredje punktum.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-28 Andre krav til virksomheten

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 3, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-29 Evaluering

Første ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 4. Bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 5 første og annet punktum, mens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 5 tredje punktum.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-30 Organisering

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 6.

Annet ledd gjennomfører artikkel 10 nr. 7, mens *tredje ledd* gjennomfører artikkel 10 nr. 8.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-31 Opplysninger til produsent

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 9, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til § 9-32 Samarbeid med andre foretak

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet til MiFID II artikkel 10 nr. 10, og er nærmere omtalt i kapittel 5.3.8.

Til §§ 9-33 til 9-50

Bestemmelsene viderefører gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 9-29 til 9-46 om verdipapirforetakenes sikringsfond.

Til §§ 9-51 til 9-55

Bestemmelsene viderefører gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 9-47 til 9-51 om kapitalforhold mv.

Gjeldende verdipapirforskrift § 9-51 om konsolidering viser til forskrift 31. januar 2007 nr. 121 om anvendelse av soliditetsregler på konsolidert basis mv. Denne forskriften ble opphevet samtidig som konsolideringsreglene i forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften) del VI trådte i kraft 31. januar 2016. Ny verdipapirforskrift § 9-55 foreslås følgelig oppdatert med henvisning til gjeldende forskrift om dette.

Til § 9-56 Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) 2017/589

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/589 (RTS 6) om organisatoriske krav til verdipapirforetak som tilbyr algoritmehandel. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.10.

Til § 9-57 Avtaler med prisstillere

Det følger av bestemmelsen at nærmere regler om avtaler med prisstillere følger av kommisjonsforordning (EU) 2017/578 (RTS 8) som spesifiserer krav knyttet til prisstillelse (marked making). Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.10.

Til § 9-58 Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) 2016/824

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2016/824 (ITS 19) om beskrivelse av funksjonalitet på MHF og OHF. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.3.

Til § 9-59 Handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på MHF og OHF

Bestemmelsen viser til at nærmere regler om handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på MHF og OHF følger av åtte kommisjonsforordninger som er gjennomført i § 11-8. Reglene i disse kommisjonsforordningene retter seg både mot regulert marked, MHF og OHF.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.3.

Til § 9-60 Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel

Det følger av bestemmelsen at nærmere regler om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på MHF og OHF følger av kommisjonsforordning (EU) 2017/569 (RTS 18) og kommisjonsforordning (EU) 2017/1005 (ITS 2). Forordningene fastsetter regler om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på regulert marked, MHF og OHF.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.3.

Til § 9-61 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1018 (RTS Grensekryssende virksomhet) om grensekryssende virksomhet for verdipapirforetak, mens *annet ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/2382 (ITS Grensekryssende virksomhet).

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 7.1.

Kapittel 10 Verdipapirforetaks virksomhet mv.

Til § 10-1 Vederlag som ansees egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden

Bestemmelsen gjennomfører artikkel 11 nr. 2 og 3 i kommisjonsdirektivet til MiFID II. Det vises til nærmere omtale i kapittel 6.7.

Til § 10-2 Dokumentasjon

Bestemmelsen gjennomfører artikkel 11 nr. 4 i kommisjonsdirektivet til MiFID II. Det vises til nærmere omtale i kapittel 6.7.

Til § 10-3 Informasjon til kunden

Bestemmelsen gjennomfører artikkel 11 nr. 5 i kommisjonsdirektivet til MiFID II. Det vises til nærmere omtale i kapittel 6.7.

Til § 10-4 Særskilte krav for uavhengig investeringsrådgivning og aktiv forvaltning

Bestemmelsen gjennomfører artikkel 12 i kommisjonsdirektivet til MiFID II. Det vises til nærmere omtale i kapittel 6.7.

Til § 10-5 Betaling for analyse

Bestemmelsen gjennomfører artikkel 13 i kommisjonsdirektivet til MiFID II. Det vises til nærmere omtale i kapittel 6.7.

Til § 10-6 Kompetansekrav for ansatte

Bestemmelsen gir Finanstilsynet hjemmel til å fastsette nærmere forskrifter om de krav som stilles til personer som yter investeringsrådgivning eller gir informasjon om finansielle instrumenter.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 6.8.

Til § 10-7 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/575 (RTS 27) om utførelsesplassers offentliggjøring av informasjon om ordreutførelse.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/576 (RTS 28) om verdipapirforetaks årlige publisering av informasjon om identitet på utførelsesplass og om kvaliteten på utførelsen.

Bestemmelsen er nærmere omtalt under kapittel 6.11.

Til §§ 10-8 til 10-12

Bestemmelsene viderefører gjeldende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 10-42 til 10-46 om tilknyttede agenter, og er nærmere omtalt i kapittel 6.1.

Kapittel 11 Søknad og vilkår for tillatelse

Til § 11-1 Unntak fra taushetsplikt

Bestemmelsen viderefører børsforskriften § 22. I bestemmelsen henvises det til børsloven § 14, som i NOU 2017: 1 er foreslått videreført uendret i verdipapirhandelloven § 11-13. Lovhenvisningen endres følgelig til verdipapirhandelloven § 11-13.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-2 Vilkår for utlevering av opplysninger

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 23 uendret, og er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-3 Opplysninger til verdipapirsentral og oppgjørssentral

Bestemmelsen viderefører børsforskriften § 24 uten materielle endringer. I bestemmelsen henvises det til børsloven § 14, som i NOU 2017: 1 er foreslått videreført uendret i verdipapirhandelloven § 11-13. Lovhenvisningen endres følgelig til verdipapirhandelloven § 11-13.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-4 Habilitetskrav til ansatte

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 25 med noen endringer. Forbudene foreslås utvidet i forhold til gjeldende rett til også å gjelde

utsteder hvis finansielle instrumenter er tatt opp til handel på MHF og det regulerte markedet er tilsynsmyndighet for utsteders løpende informasjonsplikt etter MAR, jf. siste punktum.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-5 Egenhandel

I bestemmelsens *første ledd* første punktum videreføres gjeldende forbud i børsforskriften § 26 første ledd. Forbudet utvides til også å gjelde finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på MHF og der det regulerte markedet er tilsynsmyndighet for utsteders løpende informasjonsplikt etter MAR, jf. annet punktum.

Annet ledd første punktum viderefører gjeldende unntak for UCITS og nasjonale fond i børsforskriften § 26 annet ledd. I tillegg utvides unntaket til også å gjelde AIF med UCITS diversifisering, jf. annet punktum.

I *tredje ledd* videreføres begrensningene i gjeldende børsforskrift § 26 tredje ledd. Unntaket utvides til også å gjelde AIF med UCITS diversifisering. Videre er det foreslått visse endringer i ordlyden i forhold til gjeldende bestemmelse, for å gjøre det klarere at begrensningen gjelder fond generelt.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-6 Meldeplikt for handler foretatt av ansatte, tillitsvalgte og deres nærstående

Bestemmelsen viderefører meldeplikten etter gjeldende børsforskrift § 27 med noen endringer. Gjeldende krav om at det skal meldes «straks» endres til frist fastsatt av det regulerte markedet. Videre inntas unntak fra meldeplikten for UCITS og AIF med UCITS diversifisering.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-7 Dispensasjon

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 28 uendret, og er nærmere omtalt i kapittel 8.2.

Til § 11-8 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsen gjennomfører utfyllende EØS-regler til MiFID II om organisatoriske krav og systemkrav til regulert marked.

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/584 (RTS 7) om organisatoriske krav til handelsplass.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/578 (RTS 8) som spesifiserer krav knyttet til prisstillelse (market making).

Tredje ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/566 (RTS 9) om beregning av forholdstallet mellom ikke-gjennomførte ordre og transaksjoner.

Fjerde ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/573 (RTS 10) om krav for å sikre rettferdig og ikke-diskriminerende samlokalisering og avgiftsstruktur.

Femte ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/588 (RTS 11) om regimet for minste kursendringer (tick size) for aksjer, depotbevis og ETFer.

Sjette ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/570 (RTS 12) om fastsettelse av hvilken handelsplass som skal anses å være den viktigste målt ut fra likviditet, i relasjon til varsel om stans i handelen.

Syvende ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/574 (RTS 25) om synkronisering av klokker for markedsoperatører og deres medlemmer.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.1.

Kapittel 12 Virksomhetskrav til regulert marked

Til § 12-1 Finansielle instrumenter som kan tas opp til handel på regulert marked

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 1 med enkelte endringer. Begrepet «opptak til notering» er endret til «opptak til handel», jf. NOU 2017: 1 kapittel 3.3.4.3. Videre foreslås gjeldende tredje ledd siste punktum om at regulert marked skal forelegge sine regler for Finanstilsynet i henhold til børsløven § 22 tredje ledd ikke videreført, da børsløven § 22 ikke er foreslått videreført i loven, jf. NOU 2017: 1.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.3.

Til § 12-2 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsen gjennomfører utfyllende EØS-regler om virksomhetskrav til regulert marked.

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/568 (RTS 17) om opptak av finan-

sielle instrumenter til handel på regulert marked. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/569 (RTS 18) om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på regulert marked, MHF og OHF. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Tredje ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1005 (ITS 2) om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på regulert marked, MHF og OHF. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Til § 12-3 Suspensjon av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 29. Børsløven § 25 er i NOU 2017: 1 foreslått videreført i ny § 12-8 i verdipapirhandelloven. Henvisning til relevant lovbestemmelse er følgelig oppdatert deretter. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Til § 12-4 Løpende daglig mulkt for utsteder av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 30 med noen endringer.

I gjeldende børsforskrift § 30 første ledd er det henvisning til børsløven § 24 syvende ledd, som i NOU 2017: 1 er foreslått videreført i verdipapirhandelloven § 12-2 syvende ledd. Henvisningen i *første ledd* er oppdatert i tråd med lovendringen. Videre er det i første ledd annet punktum inntatt hjemmel for regulert marked til å pålegge mulkt overfor andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for utstederen.

Bestemmelsens *annet til sjette ledd* viderefører gjeldende børsforskrift § 30 annet til sjette ledd uendret.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Til § 12-5 Overtredelsesgebyr for foretak med finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 31 med visse endringer.

I bestemmelsens *første ledd* er det inntatt en nærmere spesifisering av hvilke brudd som kan medføre overtredelsesgebyr. Dette gjelder brudd på opplysningsplikten (verdipapirhandelloven § 12-2 syvende ledd), urettmessig nekting av samtykke eller bruk av andre omsetningsbegrensning-

ger ved erverv av noterte aksjer (verdipapirforskriften § 13-4) og brudd på god børsskikk (verdipapirforskriften § 13-12). I tillegg er kvalifikasjonskravet «vesentlig» ikke foreslått videreført.

Annet til fjerde ledd viderefører gjeldende børsforskrift § 31 annet til fjerde ledd uten endringer.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Til § 12-6 Løpende daglig mulkt for medlem i regulert marked

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 32 uten endringer av betydning for innholdet. Gjeldende henvisning til børsløven § 26 syvende ledd er endret til verdipapirhandelloven § 12-4 åttende ledd, i tråd med forslag til videreføring av lovbestemmelsen i NOU 2017: 1.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Til § 12-7 Overtredelsesgebyr for medlem i regulert marked

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 33 med noen endringer.

I bestemmelsens *første ledd* er det inntatt en nærmere spesifisering av hvilke brudd som kan medføre overtredelsesgebyr. Dette gjelder brudd på opplysningsplikten (verdipapirhandelloven § 12-4 åttende ledd) og brudd på god børsskikk (verdipapirforskriften § 13-12). I tillegg er kvalifikasjonskravet «vesentlig» ikke foreslått videreført.

Annet til fjerde ledd viderefører gjeldende børsforskrift § 33 annet til fjerde ledd uten endringer.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.2.

Til § 12-8 Forsinkelsesrente, forfall m.m.

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 34 uendret.

Til §§ 12-9 til 12-14

Bestemmelsene viderefører gjeldende børsforskrift kapittel 8 (§§ 35 til 40) uten endringer. Bestemmelsene er nærmere omtalt i kapittel 3.2.7.

Kapittel 13 Tillatelse som børs

Til § 13-1 Felles regler for aksjer og egenkapitalbevis

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 2. «Grunnfondsbevis» i gjeldende bestemmelse er endret til «egenkapitalbevis».

Bestemmelsen er for øvrig omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-2 Minimumskrav for børsnotering av aksjer

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 4 uendret, og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-3 Aksjer i samme aksjeklasse

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 5 uten endringer, og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-4 Aksjers frie omsettelighet

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 6 uendret, og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-5 Søknad om opptak til børsnotering av aksjer

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 7 og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-6 Krav for opptak til børsnotering av obligasjoner

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 8 uendret. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-7 Innbetaling og fri omsettelighet

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 9 uten endringer, og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-8 Forutgående offentlig emisjon

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 10 uendret, og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-9 Tillitsmann

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 11 uten endringer og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-10 Vilkår for børsnotering av konvertible obligasjoner, obligasjoner med avkastning knyttet til underliggende aksje m.m.

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 12 uendret og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-11 Søknaden om børsnotering av obligasjoner
Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 13 og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-12 God børsskikk

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 14. Begrepet «børsrepresentant» er ikke lenger i bruk i lovgivningen eller i børsens egne regler, og foreslås derfor fjernet.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-13 Behandling av søknad om notering

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 15 uendret, og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-14 Offentliggjøring av opplysninger i særlige tilfeller

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 16 uten endringer og er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Til § 13-15 Saksbehandlingsfrister

Bestemmelsen viderefører gjeldende børsforskrift § 28a. I børsforskriften § 28a vises det til børsloven § 35 første ledd, som er foreslått videreført i verdipapirhandelloven § 13-3 første ledd, jf. NOU 2017: 1. Gjeldende lovhenviing endres følgelig i tråd med dette.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 8.3.

Kapittel 14 Tillatelse og vilkår for data-rapporteringstjenester

Til § 14-1 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Første ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/571 (RTS 13) om tillatelse og organisatoriske krav for tilbydere av datarapporteringstjenester.

Bestemmelsens *annet ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1110 (ITS 3) om standard skjema, maler og prosedyrer for tillatelse til å yte datarapporteringstjenester mv.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 3.9.

Kapittel 15 Fastsettelse, rapportering og håndheving av posisjongrensener

Til § 15-1 Fastsettelse av posisjongrensener

Bestemmelsens *første og annet ledd* klargjør hvilke lands tilsynsmyndigheter som skal fastsette de

ulike posisjongrensene etter MiFID II artikkel 57 nr. 4.

Bestemmelsens *tredje ledd* gjennomfører MiFID II artikkel 57 nr. 6 om sentral tilsynsmyndighet der samme varederivat handles i betydelig volum på handelsplasser i flere EØS-land.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 4.3.1.

Til § 15-2 Anvendelsesområde

Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 57 nr. 14 om nasjonale myndigheters håndheving og kontroll av posisjongrensener. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 4.3.3.

Til § 15-3 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/591 (RTS 21) om beregning av posisjongrensener i varederivat. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 4.3.1.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/1093 (ITS 4) om posisjonsrapportering. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 4.3.2.

I *tredje ledd* gjennomføres kommisjonsforordning (EU) 2017/953 (ITS 5) om format og tidsfrist for ukentlige rapporter om posisjoner i varederivat. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 4.3.2.

Kapittel 19 Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter mv.

Til § 19-1 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/586 (RTS Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter) om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter ved tilsynsaktiviteter, verifisering av informasjon og andre undersøkelser. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 9.7.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/988 (ITS 1) om standard skjema, maler og prosedyrer for samarbeid mellom tilsynsmyndigheter. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 9.7.

Bestemmelsens *tredje ledd* gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/980 (ITS 6) om standard skjema, maler og prosedyrer for samarbeid mellom tilsynsmyndigheter ved tilsynsaktiviteter. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 9.7.

Fjerde ledd gjennomfører kommisjonsforordning (EU) 2017/981 (ITS 7) om standard skjema, maler og prosedyrer for konsultasjon med andre tilsynsmyndigheter før det gis tillatelse til å yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 5.2.2.

I *femte ledd* gjennomføres kommisjonsforordning (EU) 2017/1111 (ITS 8) om prosedyrer og format for levering av informasjon til ESMA om sanksjoner og tiltak. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 9.7.

12.2 Forskrift til verdipapirfondloven (verdipapirfondforskriften)

Til § 1-3 Verdipapirhandellovens og verdipapirforskriftens anvendelse for forvaltningsselskap

Bestemmelsen angir hvilke bestemmelser i verdipapirhandelloven og forskrifter gitt i medhold av disse, som gjelder for forvaltningsselskaper med tillatelse til å yte aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning. Bestemmelsen er oppdatert med henvisninger til nye bestemmelser i verdipapir-

handelloven etter gjennomføring av MiFID II i norsk rett. Endringene er nærmere omtalt i kapittel 2.8.1.

12.3 Forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-forskriften)

Til § 1-4 Verdipapirhandellovens og verdipapirforskriftens anvendelse for forvaltere med tillatelse til å yte andre tjenester

Bestemmelsen lister opp hvilke regler i verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter som gjelder for forvaltere av alternative investeringsfond med tillatelse til å yte aktiv forvaltning, mottak og formidling av ordre eller investeringsrådgivning. Bestemmelsen er oppdatert med henvisninger til nye bestemmelser i verdipapirhandelloven etter gjennomføring av MiFID II i norsk rett. I tillegg er det gjort språklige endringer uten betydning for innholdet. Endringene er nærmere omtalt i kapittel 2.8.2.

Kapittel 13

Forslag til forskriftsendringer

Forslag til forskrift om endringer i verdipapirforskriften

I forskrift av 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven gjøres følgende endringer:

Gjeldende kapittel 1 og 2 oppheves.

Nytt kapittel 1 (og ny deloverskrift) skal lyde:

Del I Virkeområde mv.

Kapittel 1 Virkeområde

§ 1-1 *Anvendelsesområde*

Denne forskrift gir utfyllende bestemmelser til lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel.

§ 1-2 *Likeverdighetsvurderinger*

Finanstilsynet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om likeverdigheten til tredjelandts markeder og rettslige og tilsynsmessige rammer etter reglene i MiFIR som gjennomført i verdipapirhandelloven i § 8-1, og i verdipapirhandelloven kapittel 9 til 12, 14 og 15 og tilhørende forskrifter.

Kapittel 2 Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) nr. 565/2017 mv.

§ 2-1 *Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) nr. 565/2017*

EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 565/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive] som endret ved forordning (EU) nr. 2294/2017) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Del 2 Generelle bestemmelser

Gjeldende kapittel 8 oppheves.

Nytt kapittel 8 skal lyde:

Kapittel 8 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsforordningen (MiFIR)

§ 8-1 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsforordningen (MiFIR)*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 567/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to definitions, transparency, portfolio compression and supervisory measures on product intervention and positions]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 587/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of shares, depositary receipts, exchange-traded funds, certificates and other similar financial instruments and on transaction execution obligations in respect of certain shares on a trading venue or by a systematic internaliser]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(3) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 583/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives]) gjelder som forskrift

med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(4) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 577/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the volume cap mechanism and the provision of information for the purposes of transparency and other calculations] gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(5) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 2016/2020 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on criteria for determining whether derivatives subject to the clearing obligation should be subject to the trading obligation]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(6) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 579/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the direct, substantial and foreseeable effect of derivative contracts within the Union and the prevention of the evasion of rules and obligations]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(7) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 572/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the specification of the offering of pre-and post-trade data and the level of disaggregation of data]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(8) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 581/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on clearing access in respect of trading venues and central counterparties]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(9) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 2021/2016 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European

Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on access in respect of benchmarks]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(10) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 590/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the reporting of transactions to competent authorities]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(11) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 585/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the data standards and formats for financial instrument reference data and technical measures in relation to arrangements to be made by the European Securities and Markets Authority and competent authorities]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(12) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 580/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the maintenance of relevant data relating to orders in financial instruments]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(13) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 582/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the obligation to clear derivatives traded on regulated markets and timing of acceptance for clearing]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(14) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 2022/2016 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards concerning the information for registration of third-country firms and the format of information to be provided to the clients]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(15) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 2154/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on indirect clearing arrangements]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(16) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. xx/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to package orders]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(17) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1799/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council as regards the exemption of certain third countries central banks in their performance of monetary, foreign exchange and financial stability policies from pre- and post-trade transparency requirements]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(18) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 2417/2017 om [supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the trading obligation for certain derivatives]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Del 3 Verdipapirforetak

Gjeldende kapittel 9 og 10 oppheves. Nye kapittel 9 og 10 skal lyde:

Kapittel 9 Søknad og vilkår for tillatelse

I. Definisjoner

§ 9-1 Definisjoner

(1) I denne forskrift del 3 menes med:

- verdipapirmarkedsdirektivet*: direktiv (EU) 2014/65.
- verdipapirfinansiering*: transaksjoner som definert i forordning (EU) nr. 2365/2015 artikkel 3 (11).
- godkjent pengemarkedsfond*: verdipapirfond som har tillatelse etter verdipapirfondloven, eller som i henhold til nasjonale regler er

underlagt tilsyn og er gitt tillatelse av en myndighet i stat innenfor EØS, og som oppfyller følgende vilkår:

- fondets primære investeringsmål er å bevare nettoverdien av dets aktiva og
- fondet skal utelukkende investere i pengemarkedsinstrumenter av høy kvalitet med en løpetid eller resterende løpetid på inntil 397 dager eller med regelmessig rentjustering som stemmer overens med slik løpetid og med en vektet gjennomsnittlig løpetid på inntil 60 dager. Fondet kan i tillegg investere i innskudd i kredittinstitusjoner for å oppnå fondets målsetting, og
- innløsning av andeler i fondet skal gi utbetaling av midler samme dag eller dagen etter at krav om innløsning er fremmet.

(2) Et pengemarkedsinstrument er av høy kvalitet, jf. første ledd bokstav c), når verdipapirforetaket foretar en egen dokumentert vurdering av pengemarkedsinstrumentets kredittkvalitet som gjør det mulig for foretaket å anse pengemarkedsfondet for å være av høy kvalitet. Dersom ett eller flere kredittvurderingsbyråer som er registrert hos og er underlagt tilsyn av Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet, har kredittvurdert instrumentet, bør det ved verdipapirforetakets interne vurdering tas hensyn til blant annet disse kredittvurderingene.

II. Søknad, saksbehandlingsregler og tilbakekall

§ 9-2 Forskriftens anvendelse for kredittinstitusjoner

(1) Følgende bestemmelser gjelder ikke for kredittinstitusjoner som har tillatelse til å yte en eller flere investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet:

- § 9-6
- § 9-51 til § 9-55

(2) Kredittinstitusjon som er bank og som kun yter investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 1 og nr. 5, unntas fra § 9-33 til § 9-50 dersom foretaket:

- er medlem av Bankenes sikringsfond, og
- ikke håndterer kunders finansielle instrumenter eller midler, utenom å formidle oppgjør.

§ 9-3 Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 592/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the criteria to establish when an activity is considered to be ancillary to the main busi-

ness]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1943/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on information and requirements for the authorisation of investment firms]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(3) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1945/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to notifications by and to applicant and authorised investment firms according to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

III. Verdipapirforetaks ledelse

§ 9-4 *Melding om endringer i ledelsen*

Nærmere regler om melding om endringer i ledelsen følger av kommisjonsforordning (EU) nr. 1943/2017 og kommisjonsforordning (EU) nr. 1945/2017 som gjennomført i § 9-3 annet og tredje ledd.

§ 9-5 *Krav om minst to personer i den faktiske ledelsen*

Nærmere regler om krav om minst to personer i den faktiske ledelsen følger av kommisjonsforordning (EU) nr. 1943/2017 som gjennomført i § 9-3 annet ledd.

IV. Eierforhold mv.

§ 9-6 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1946/2017 om [supplementing Directives 2004/39/EC and 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for an exhaustive list of information to be included by proposed acquirers in the notification of a proposed acquisition of a qualifying holding in an investment firm]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1944/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for the consultation process between relevant competent au-

thorities in relation to the notification of a proposed acquisition of a qualifying holding in an investment firm in accordance with Directives 2004/39/EC and 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

V. Telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon

§ 9-7 *Gjenfinning av dokumentasjon*

(1) Opptak av telefonsamtaler skal minst kunne gjenfinnes etter følgende søkekriterier:

- inngående og utgående telefonnummer
- tidspunkt for samtalen og
- ansatte hos foretaket som utførte samtalen.

(2) Dokumentasjon av kommunikasjon gjennom andre kommunikasjonskanaler skal minst kunne gjenfinnes etter følgende søkekriterier:

- kundens identitet
- tidspunkt for kommunikasjon og
- ansatte hos foretaket som utførte kommunikasjonen.

(3) Verdipapirforetaket skal ved etablering av kundeforholdet skriftlig opplyse alle kunder om at opptak av telefonsamtaler kan gjenfinnes etter særskilte kriterier. Hvilke kriterier som kan benyttes for gjenfinning skal særskilt angis.

VI. Kundemidler og sikkerhetsstillelse mv.

§ 9-8 *Beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler*

(1) Verdipapirforetak skal:

- ha oppdaterte registre og kontoer som til enhver tid skiller mellom ulike kunders aktiva, og mellom kunders aktiva og foretakets egne aktiva,
- sørge for at registre og kontoer er ført på en måte som sikrer at de er nøyaktige, og stemmer overens med de finansielle instrumentene og midlene foretaket oppbevarer for kunder, og at de kan anvendes som verifikasjonsskjede,
- regelmessig avstemme interne registre og kontoer med registre og kontoer hos tredjemand som oppbevarer aktivaene,
- treffe nødvendige tiltak for å sikre at finansielle instrumenter som oppbevares hos tredjemand holdes atskilt fra foretakets egne eller tredjemanns finansielle instrumenter, og at dette fremgår av tredjemanns kontoer og registre,
- sikre at verdipapirforetakets midler ikke står på klientkonto, og
- ha interne rutiner for å begrense risikoen for at kundens aktiva eller rettigheter knyttet til

disse går tapt eller forringes som følge av misbruk av aktiva, bedrageri, mangelfull administrasjon, mangelfull dokumentasjon eller forømmelse.

(2) Dersom lovgivning, herunder særlig lovgivning knyttet til eiendom eller insolvens, er til hinder for at verdipapirforetaket kan oppfylle kravene i første ledd, skal verdipapirforetaket innføre ordninger for å sikre at kunders aktiva vernes slik at målene i første ledd oppnås.

(3) Dersom lovgivning i den jurisdiksjon der en kundes finansielle instrumenter eller midler oppbevares, hindrer verdipapirforetaket i å overholde første ledd bokstav d) eller e), skal verdipapirforetaket sørge for at tilsvarende tiltak vedtas for å beskytte kundens rettigheter.

(4) Når verdipapirforetak vedtar tiltak som angitt i tredje ledd, skal foretaket opplyse kunden om at den ikke er omfattet av bestemmelsene om beskyttelse av kunders finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven og i denne forskriften.

(5) Verdipapirforetak kan ikke inngå avtaler om panterrett, motregningsrett eller annen sikkerhet i tilknytning til en kundes finansielle instrumenter eller midler som gir tredjemann rett til å avhende kundens finansielle instrumenter eller midler for å inndrive gjeld som ikke er knyttet til kunden eller til ytelse av tjenester til kunden. Verdipapirforetak kan likevel inngå avtaler som nevnt i første punktum dersom dette kreves etter lovgivningen i et land utenfor EØS der kundens midler eller finansielle instrumenter oppbevares.

(6) Dersom verdipapirforetaket inngår avtale om panterrett, motregningsrett eller annen sikkerhet som nevnt i femte ledd, skal verdipapirforetaket underrette kunden om dette og opplyse om de risikoene som er forbundet med disse ordningene.

(7) Dersom et verdipapirforetak gir panteretter, motregningsretter eller annen sikkerhet i tilknytning til kunders finansielle instrumenter eller midler som angitt i femte ledd, eller dersom foretaket er blitt underrettet om at slike rettigheter er gitt, skal rettighetene angis i kundeavtaler og i foretakets egne kontoer, slik at det gjøres klart hvilke eierforhold som gjelder for kundenes aktiva, for eksempel i tilfelle av insolvens.

(8) Verdipapirforetak skal sørge for at følgende opplysninger om kunders finansielle instrumenter og midler er tilgjengelig for Finanstilsynet, bobestyrer og krisehåndteringsmyndigheter:

a) informasjon om interne kontoer og registre som gjør det enkelt å identifisere saldo for midler og finansielle instrumenter som oppbevares for hver kunde,

- b) informasjon om hvor kundenes midler oppbevares av verdipapirforetaket i samsvar med § 9-10, samt nærmere opplysninger om kontoene der kundens midler er deponert og relevante avtaler med disse enhetene,
- c) informasjon om hvor finansielle instrumenter innehas av verdipapirforetaket i samsvar med § 9-9, samt nærmere opplysninger om kontoer som er åpnet hos tredjemann og relevante avtaler mellom disse enhetene,
- d) nærmere opplysninger om tredjemann som utfører tilknyttede (utkontrakterte) oppgaver, og nærmere opplysninger om de utkontrakterte oppgavene,
- e) opplysninger om nøkkelpersoner i foretaket som deltar i tilknyttede prosesser, herunder personer som har ansvar for å overvåke foretakets overholdelse av kravene som gjelder beskyttelse av kunders aktiva, og
- f) avtaler som er relevante for å fastslå kundenes eiendomsrett til aktiva.

§ 9-9 *Deponering av kunders finansielle instrumenter*

(1) Verdipapirforetak kan deponere finansielle instrumenter som oppbevares på vegne av kunder på konto hos tredjemann. Verdipapirforetaket skal utvise tilstrekkelig aktsomhet ved utvelgelsen av slik tredjemann, og regelmessig vurdere tredjemannen og ordningene for oppbevaring og beskyttelse av kundenes finansielle instrumenter. Verdipapirforetaket skal særlig se hen til tredjemanns kvalifikasjoner og renommé, i tillegg til regler som vil kunne påvirke kundens rettigheter negativt.

(2) Ved deponering av kunders finansielle instrumenter i stater hvor slik deponering er underlagt særlig regulering eller tilsyn, skal verdipapirforetaket påse at instrumentene deponeres hos en tredjemann som er underlagt slik regulering eller tilsyn.

(3) Deponering av kunders finansielle instrumenter hos en tredjemann hjemmehørende i stat utenfor EØS som ikke har regler om deponering kan bare foretas dersom:

- a) det finansielle instrumentet eller investerings-tjenesten forbundet med det finansielle instrumentet forutsetter deponering i vedkommende stat, eller
- b) de finansielle instrumentene oppbevares på vegne av en profesjonell kunde som skriftlig ber om at verdipapirforetaket skal deponere instrumentene i den aktuelle stat.

(4) Kravene i annet og tredje ledd gjelder også dersom tredjemann har utkontraktert funksjoner

som gjelder oppbevaring og beskyttelse av finansielle instrumenter til en annen tredjemann.

§ 9-10 Deponering av kunders midler

(1) Verdipapirforetak som mottar kundemidler skal umiddelbart deponere disse på klientkonto i:

- a) sentralbank,
- b) kredittinstitusjon med tillatelse i henhold til finansforetaksloven,
- c) kredittinstitusjon med tillatelse i stat utenfor EØS, eller
- d) godkjent pengemarkedsfond.

(2) Første ledd gjelder ikke kredittinstitusjoner i tilknytning til innskudd som oppbevares av kredittinstitusjonen.

(3) Verdipapirforetak som ikke deponerer kunders midler i en sentralbank skal utvise tilstrekkelig aktsomhet ved utvelgelsen av kredittinstitusjon, bank eller pengemarkedsfond. Verdipapirforetaket skal regelmessig vurdere kredittinstitusjonen, banken eller pengemarkedsfondet og ordningene for oppbevaringen av midlene, og regelmessig vurdere behovet for diversifisering av midlene. Verdipapirforetaket skal særlige se hen til kvalifikasjoner og renommé, i tillegg til regler og markedspraksis som vil kunne påvirke kundenes rettigheter negativt.

(4) Verdipapirforetaket skal sikre at kunden uttrykkelig har samtykket til at kundens midler deponeres i et godkjent pengemarkedsfond. Verdipapirforetak skal opplyse kundene om at midler som deponeres i et godkjent pengemarkedsfond ikke oppbevares i tråd med de krav som gjelder beskyttelse av kundemidler i verdipapirforskriften.

(5) Dersom et verdipapirforetak deponerer kundemidler i en kredittinstitusjon, bank eller pengemarkedsfond i samme konsern som verdipapirforetaket, skal verdipapirforetaket sørge for at midlene foretaket deponerer hos slike konsernforetak ikke overstiger 20 % av alle slike midler. Verdipapirforetak kan unnlate å overholde grensen i første punktum dersom det kan godtgjøre at kravet ikke er forholdsmessig, tatt i betraktning virksomhetens art, størrelse og kompleksitet, den sikkerhet som tilbys av tredjemann nevnt i første ledd, og i hvilket omfang verdipapirforetaket oppbevarer kundemidler. Verdipapirforetaket skal regelmessig gjennomgå vurderingen foretatt i samsvar med dette ledd og underrette Finanstilsynet om sine opprinnelige og reviderte vurderinger.

§ 9-11 Anvendelse av kunders finansielle instrumenter

(1) Verdipapirforetak kan ikke inngå avtaler om verdipapirfinansiering knyttet til finansielle instrumenter foretaket oppbevarer på kunders vegne eller på annen måte benytte kunders finansielle instrumenter for foretakets egen regning eller andre kunders regning, med mindre kunden på forhånd har gitt uttrykkelig samtykke til dette og at det er avtalt nærmere vilkår for slik bruk. Forhåndssamtykket skal være skriftlig og bekrefte med kundens underskrift eller tilsvarende.

(2) Verdipapirforetak kan ikke inngå avtale om verdipapirfinansiering knyttet til finansielle instrumenter foretaket oppbevarer på kunders vegne på samlekonto hos tredjemann, eller på annen måte benytte kunders finansielle instrumenter som oppbevares på slik konto, for foretakets egen eller andre kunders regning, med mindre minst ett av følgende vilkår er oppfylt i tillegg til de vilkår som følger av første ledd:

- a) samtlige kunder som har finansielle instrumenter som oppbevares på samlekontoen, har gitt uttrykkelig forhåndssamtykke i samsvar med første ledd, eller
- b) verdipapirforetaket har systemer og kontrollrutiner som sikrer at bare finansielle instrumenter tilhørende kunder som har gitt uttrykkelig forhåndssamtykke i samsvar med første ledd, anvendes på denne måte.

(3) For å sikre at eventuelle tap kan fordeles korrekt, skal verdipapirforetakets registre inneholde opplysninger om kunder som har gitt samtykke i henhold til første ledd og det antall benyttede finansielle instrumenter som tilhører hver enkelt av disse kundene

(4) Verdipapirforetak skal treffe hensiktsmessige tiltak for å hindre ulovlig bruk av kunders finansielle instrumenter for foretakets egen eller andre kunders regning, for eksempel:

- a) inngå avtaler med kunder om tiltak som verdipapirforetaket skal treffe dersom kunden ikke har tilstrekkelig dekning på sin konto på oppgjørsdatoen, for eksempel lån av tilsvarende verdipapirer på kundens vegne eller nedjustering av posisjonen,
- b) nøye overvåke foretakets forventede evne til å levere på oppgjørsdatoen og innføre korrigerende tiltak dersom dette ikke kan gjennomføres, og
- c) nøye overvåke og umiddelbart be om levering av verdipapirer som er utestående på oppgjørsdatoen og senere.

(5) Verdipapirforetak skal innføre særlige ordninger for alle kunder for å sikre at låntaker av en kundes finansielle instrumenter stiller tilstrekkelig sikkerhet. Verdipapirforetaket skal kontinuerlig overvåke at sikkerheten er hensiktsmessig og treffe nødvendige tiltak for å opprettholde balansen mellom verdien av sikkerheten og verdien av kundens finansielle instrumenter.

§ 9-12 *Bruk av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett*

(1) Verdipapirforetak skal nøye overveie bruken av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Foretaket skal herunder vurdere forholdet mellom kundens forpliktelser overfor foretaket og de av kundens aktiva som er omfattet av foretakets avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Foretaket skal dokumentere de vurderingene som er gjort i henhold til første og annet punktum.

(2) Når verdipapirforetak overveier og dokumenterer om det er hensiktsmessig å bruke avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, skal foretaket ta hensyn til følgende forhold:

- a) om det bare er en svært svak forbindelse mellom kundens forpliktelser overfor foretaket og bruken av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, herunder om sannsynligheten for en kundes ansvar overfor foretaket er lav eller ubetydelig,
- b) om summen av kundemidler eller finansielle instrumenter som omfattes av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett langt overstiger kundens forpliktelse, eller er ubegrenset, eller om kunden overhodet har en forpliktelse overfor foretaket, og
- c) om samtlige av kundenes finansielle instrumenter eller midler omfattes av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, uten hensyn til hvilke forpliktelser den enkelte kunden har overfor foretaket.

(3) Når verdipapirforetak bruker avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, skal foretaket understreke risikoene ved og virkningene av en slik avtale for kundens finansielle instrumenter og midler.

§ 9-13 *Ansvarlig for beskyttelse av kunders aktiva*

(1) Verdipapirforetak skal utpeke en medarbeider med særlig ansvar for saker som gjelder

foretakets overholdelse av forpliktelsene til å beskytte kunders finansielle instrumenter og midler. Medarbeideren skal ha tilstrekkelige kvalifikasjoner og autoritet.

(2) Verdipapirforetak kan, forutsatt at foretaket fremdeles overholder bestemmelsene i verdipapirforskriften, selv beslutte om den utpekte medarbeideren utelukkende skal utføre denne oppgaven eller om vedkommende kan ivareta dette ansvaret på en effektiv måte samtidig som vedkommende har andre ansvarsområder.

§ 9-14 *Erklæring fra ekstern revisor*

Foretakets eksterne revisor skal minst en gang hvert år rapportere til Finanstilsynet om hvorvidt verdipapirforetakets rutiner vedrørende beskyttelse av kunders aktiva er i samsvar med verdipapirhandelloven § 9-18 og bestemmelsene i denne forskrift § 9-8 til § 9-13.

VII. Produkthåndtering for verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter

§ 9-15 *Generelle prinsipper*

Verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter skal oppfylle relevante krav i § 9-16 til § 9-24 på en hensiktsmessig og forholdsmessig måte, tatt i betraktning det finansielle instrumentets art, investeringstjenesten og produktets målgruppe. Med å produsere finansielle instrumenter menes å skape, utvikle, utstede eller utforme finansielle instrumenter.

§ 9-16 *Håndtering av interessekonflikter*

(1) Verdipapirforetaket skal etablere, gjennomføre og opprettholde prosedyrer og tiltak for å sikre at produksjonen av finansielle instrumenter oppfyller kravene til håndtering av interessekonflikter. Særlig skal verdipapirforetaket sikre at utformingen av det finansielle instrumentet, herunder dets egenskaper, ikke påvirker sluttkundene eller markedets integritet negativt ved at foretaket gis mulighet til å redusere eller fjerne foretakets egne risikoer eller eksponeringer mot produktets underliggende aktiva, når verdipapirforetaket allerede innehar de underliggende aktiva for egen regning.

(2) Verdipapirforetak skal analysere potensielle interessekonflikter hver gang et finansielt instrument produseres. Foretaket skal særlig vurdere om det finansielle instrumentet skaper en situasjon der sluttkundene kan bli påvirket negativt dersom de påtar seg:

- a) en eksponering som er motsatsen til den eksponering foretaket selv hadde tidligere, eller

- b) en eksponering som er motsatsen til den eksponering foretaket ønsker å ha etter salget av produktet.

§ 9-17 *Potensiell markedspåvirkning*

Før et verdipapirforetak beslutter å lansere et produkt, skal foretaket undersøke om det finansielle instrumentet kan utgjøre en trussel mot finansmarkedenes ordnede virkemåte eller stabilitet.

§ 9-18 *Organisering*

(1) Verdipapirforetak skal sikre at personer som er involvert i produksjonen av finansielle instrumenter, har den ekspertise som kreves for å forstå egenskapene ved og risikoene forbundet med det finansielle instrumentet foretaket har til hensikt å produsere.

(2) Verdipapirforetak skal sikre at styret fører faktisk kontroll med foretakets produkthåndteringsprosess. Foretaket skal sikre at compliance-rapportene til styret jevnlig omfatter opplysninger om de finansielle instrumentene som er produsert av foretaket, herunder opplysninger om strategien for å distribuere produktene. Verdipapirforetak skal gjøre rapportene tilgjengelig for Finanstilsynet på forespørsel.

(3) Verdipapirforetak skal sikre at compliance-funksjonen overvåker utviklingen og den periodiske gjennomgangen av ordningene for produkt-håndtering for å avdekke risiko for at foretaket ikke skal kunne oppfylle kravene som følger av § 9-15 til § 9-24.

§ 9-19 *Samarbeid med andre foretak*

Når verdipapirforetak samarbeider med et annet foretak om å skape, utvikle, utstede eller utforme et produkt, skal foretakenes gjensidige ansvarsområder angis i en skriftlig avtale. Dette gjelder også når verdipapirforetaket samarbeider med foretak som ikke har tillatelse eller er underlagt tilsyn etter verdipapirhandelloven eller lovgivning i annen EØS-stat som gjennomfører verdipapir-markedsdirektivet, herunder foretak med hovedsete utenfor EØS.

§ 9-20 *Målgruppe*

(1) Verdipapirforetak skal på et tilstrekkelig detaljert nivå identifisere den potensielle målgruppen for hvert finansielt instrument og spesifiserer den eller de typer kunder hvis behov, egenskaper og mål det finansielle instrumentet er forenlig med. Som et ledd i denne prosessen skal foretaket identifisere enhver gruppe av kunder hvis behov, egenskaper og mål det finansielle instrumentet ikke er forenlig med. Når verdipapirforetak samar-

beider om å produsere et finansielt instrument, er det kun nødvendig å identifisere én målgruppe.

(2) Verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter som distribueres gjennom andre verdipapirforetak, skal på grunnlag av sin teoretiske kunnskap om, og tidligere erfaring med, det finansielle instrumentet eller lignende finansielle instrumenter, finansmarkedene og de potensielle sluttkunders behov, egenskaper og mål, fastsette hvilke behov og egenskaper ved kunden produktet er forenlig med.

(3) Verdipapirforetak skal fastslå om det finansielle instrumentet oppfyller de behovene, egenskapene og målene som er identifisert for målgruppen, blant annet ved å undersøke:

- a) om det finansielle instrumentets risiko- og avkastningsprofil er forenlig med målgruppen, og
- b) om det finansielle instrumentet er utformet slik at det er til fordel for kunden, og ikke er basert på en forretningsmodell som forutsetter et dårlig resultat for kunden for å være lønnsom.

§ 9-21 *Scenarioanalyse*

Verdipapirforetak skal foreta en scenarioanalyse av sine finansielle instrumenter som kartlegger risikoen for at produktet gir dårlige resultater for sluttkundene og under hvilke omstendigheter slike resultater kan forekomme. Verdipapirforetak skal vurdere det finansielle instrumentet under negative forhold og undersøke hva som ville skjedd dersom for eksempel

- a) markedsvilkårene forverres,
- b) produsenten eller en tredjemann som er involvert i produksjon eller funksjonsmåten av det finansielle instrumentet har økonomiske vanskeligheter, eller en annen motpartsrisiko materialiserer seg,
- c) det finansielle instrumentet ikke blir kommersielt gjennomførbart, eller
- d) etterspørselen etter det finansielle instrumentet er mye større enn forventet, og legger press på foretakets ressurser eller på markedet for det underliggende instrumentet.

§ 9-22 *Kostnader*

Ved fastsettelsen av gebyrstruktur for det finansielle instrumentet, skal verdipapirforetaket blant annet undersøke:

- a) om kostnadene og gebyrene knyttet til det finansielle instrumentet er forenlig med målgruppens behov, mål og egenskaper,
- b) om gebyrene undergraver det finansielle instrumentets forventede avkastning, for

eksempel dersom kostnadene eller gebyrene er lik, overstiger eller fjerner nesten alle forventede skattefordeler knyttet til et finansielt instrument, og

- c) om gebyrstrukturen for det finansielle instrumentet er tilstrekkelig gjennomiktig for målgruppen, herunder at den ikke tilslører gebyrer eller er for vanskelig å forstå.

§ 9-23 *Opplysninger til distributør*

Verdipapirforetak skal sikre at de opplysningene om et finansielt instrument som gis til distributør, omfatter opplysninger om egnede distribusjonskanaler for det finansielle instrumentet, produkt-håndteringsprosessen og vurderingen av målgruppen, og er av en slik kvalitet at det er mulig for distributøren å forstå og anbefale eller selge det finansielle instrumentet på riktig måte.

§ 9-24 *Evaluering*

(1) Verdipapirforetak skal regelmessig gjennomgå de finansielle instrumentene de produserer, og ta i betraktning enhver hendelse som kan få vesentlig innvirkning på den potensielle risikoen for den identifiserte målgruppen. Verdipapirforetak skal vurdere om det finansielle instrumentet fortsatt er forenlig med målgruppens behov, egenskaper og mål, og om det distribueres til målgruppen eller om det når kunder hvis behov, egenskaper og mål det finansielle instrumentet ikke er forenlig med.

(2) Verdipapirforetak skal gjennomgå finansielle instrumenter før enhver ny utstedelse eller relansering, dersom foretaket har kjennskap til hendelser som kan få vesentlig innvirkning på den potensielle risikoen for investorer, og regelmessig vurdere om de finansielle instrumentene fungerer etter hensikten. Verdipapirforetak skal basert på relevante faktorer, herunder de anvendte investeringsstrategienes kompleksitet eller innovative karakter, fastslå hvor regelmessig de skal gjennomgå de finansielle instrumentene.

(3) Verdipapirforetak skal angi hvilke vesentlige hendelser som vil kunne påvirke den mulige risikoen ved eller den forventede avkastningen av det finansielle instrumentet, for eksempel:

- a) overskridelse av en terskel som vil påvirke den finansielle instrumentets avkastningsprofil, eller
- b) solvenssituasjonen for visse utstedere hvis verdipapirer eller sikkerhetsstillelser kan påvirke det finansielle instrumentets resultat.

(4) Når hendelser som angitt i første ledd inntrer, skal verdipapirforetak treffe egnede tiltak. Slike tiltak kan bestå i å:

- a) gi alle relevante opplysninger om hendelsen og dens konsekvenser for det finansielle instrumentet til kundene eller distributørene av det finansielle instrumentet dersom verdipapirforetaket ikke tilbyr eller selger det finansielle instrumentet direkte til kundene,
- b) endre produkthåndteringsprosessen,
- c) stanse ytterligere utstedelse av det finansielle instrumentet,
- d) endre det finansielle instrumentet for å unngå urimelige kontraktsvilkår,
- e) vurdere om de distribusjonskanalene som de finansielle instrumentene selges gjennom er hensiktsmessige når foretakene blir oppmerksomme på at det finansielle instrumentet ikke selges som forutsatt,
- f) kontakte distributøren for å diskutere endringer i distribusjonsprosessen,
- g) avslutte forretningsforholdet til distributøren,
- h) underrette Finanstilsynet.

VIII. Produkthåndtering for verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter

§ 9-25 *Generelle prinsipper*

(1) Når verdipapirforetak avgjør hvilke finansielle instrumenter og hvilke tjenester foretaket vil tilby eller anbefale sine kunder, skal verdipapirforetaket oppfylle relevante krav i § 9-26 til § 9-32 på en hensiktsmessig og forholdsmessig måte, tatt i betraktning det finansielle instrumentets art, investeringstjenesten og produktets målgruppe.

(2) Verdipapirforetak skal oppfylle kravene i verdipapirhandelloven § 9-19 og denne forskrift også når foretaket tilbyr eller anbefaler finansielle instrumenter som er produsert av foretak som ikke er underlagt verdipapirhandelloven eller lovgivning i annen EØS-stat som gjennomfører direktiv 2014/65/EU. Verdipapirforetaket skal ha effektive ordninger for å sikre at foretaket får tilstrekkelige opplysninger om slike finansielle instrumenter fra de aktuelle produsentene.

§ 9-26 *Målgruppe*

(1) Verdipapirforetak skal identifisere målgruppen for hvert enkelt finansielt instrument, også når målgruppen ikke er identifisert av produsenten.

(2) Verdipapirforetak skal bruke de opplysninger foretaket har mottatt fra produsenten og de opplysninger foretaket har om sine kunder, til å identifisere målgruppen og strategien for å distribuere produktene. Når et verdipapirforetak opptrer både som produsent og distributør, kreves det kun én vurdering av målgruppen.

(3) Verdipapirforetak skal ha hensiktsmessige ordninger for produkthåndtering for å sikre at produkter og tjenester foretaket har til hensikt å tilby eller anbefale er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, og for å sikre at den planlagte strategien for å distribuere produktene er forenlig med den identifiserte målgruppen.

(4) Verdipapirforetak skal identifisere og vurdere situasjonen og behovene til de kundene foretaket har til hensikt å rette seg mot, på en hensiktsmessig måte, for å sikre at kundenes interesser ikke påvirkes negativt som følge av kommersielt press eller finansieringspress. Verdipapirforetaket skal identifisere alle grupper av kunder hvis behov, egenskaper og mål produktet eller tjenesten ikke er forenlig med.

§ 9-27 *Innhenting av opplysninger*

(1) For å sikre at produktene distribueres i samsvar med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, skal verdipapirforetak sikre at foretaket mottar de opplysninger fra produsenten som kreves for at foretaket skal kunne forstå og få nødvendige kunnskaper om de produkter foretaket har til hensikt å anbefale eller selge.

(2) For å sikre at produktene distribueres i samsvar med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, skal verdipapirforetak treffe alle rimelige tiltak for å sikre at foretaket mottar hensiktsmessige og pålitelige opplysninger fra produsenter som ikke er underlagt verdipapirhandelloven eller lovgivning i annen EØS-stat som gjennomfører verdipapirmarkedsdirektivet.

(3) Dersom relevante opplysningene ikke er offentlig tilgjengelige, skal distributøren treffe alle rimelige tiltak for å få disse opplysningene fra produsenten eller dennes representant. Kravet i første punktum er relevant for produkter som selges på primær- og annenhåndsmarkedene, og skal oppfylles på en forholdsmessig måte, tatt i betraktning i hvilken grad offentlig tilgjengelige opplysninger kan anskaffes og produktets kompleksitet.

(4) Akseptable offentlig tilgjengelige opplysninger er opplysninger som er tydelige, pålitelige og fremstilt for å oppfylle reguleringskrav, for eksempel opplysningskrav som følger av verdipapirhandelloven kapittel 4 og 5 og forskrifter gitt i medhold av disse.

§ 9-28 *Andre krav til virksomheten*

Når verdipapirforetak fastsetter hvilke finansielle instrumenter og tjenester foretaket har til hensikt

å tilby eller anbefale og de respektive målgruppene, skal foretaket ha prosesser og tiltak for å sikre at andre krav som følger av verdipapirhandelloven og forskrifter gitt i medhold av denne oppfylles, herunder krav som gjelder offentliggjøring, vurdering av egnethet eller hensiktsmessighet, vederlag fra andre enn kunden og håndtering av interessekonflikter. Foretaket skal vise særlig omhu når det har til hensikt å tilby eller anbefale nye produkter, eller det er endringer i de tjenestene foretaket yter.

§ 9-29 *Evaluering*

(1) Verdipapirforetak skal regelmessig gjennomgå og ajourføre sine ordninger for produkthåndtering for å sikre at disse forblir solide og formålstjenlige, og om nødvendig treffe hensiktsmessige tiltak.

(2) Verdipapirforetak skal regelmessig gjennomgå de produkter de tilbyr eller anbefaler og de tjenester de yter, og ta i betraktning enhver hendelse som kan få vesentlig innvirkning på den potensielle risikoen for den identifiserte målgruppen. Foretaket skal som et minimum vurdere om produktet eller tjenesten fortsatt er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, og om den planlagte strategien for å distribuere produktene fortsatt er hensiktsmessig.

(3) Foretaket skal vurdere målgruppen på nytt og oppdatere ordningene for produkthåndtering dersom foretaket blir oppmerksom på at det har identifisert målgruppen for et produkt eller en tjeneste feil, eller at produktet eller tjenesten ikke lenger oppfyller vilkårene for å inngå i den identifiserte målgruppen, for eksempel dersom produktet blir illikvid eller svært volatil som følge av endringer i markedet.

§ 9-30 *Organisering*

(1) Verdipapirforetak skal sikre at compliancefunksjonen overvåker utviklingen og den periodiske gjennomgangen av ordningene for produkthåndtering for å avdekke risiko for at kravene som følger av § 9-25 til § 9-32 ikke blir overholdt.

(2) Verdipapirforetak skal sikre at relevante personer har den ekspertise som kreves for å forstå egenskapene ved og risikoene forbundet med de produktene foretaket har til hensikt å tilby eller anbefale, og tjenestene foretaket yter, samt den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål.

(3) Verdipapirforetak skal sikre at styret fører faktisk kontroll med foretakets produkthåndteringsprosess, herunder beslutninger om hvilke produkter foretaket skal tilby eller anbefale, og tje-

nester foretaket skal yte til de respektive målgruppene. Verdipapirforetaket skal sikre at compliance-rapportene til styret jevnlig omfatter opplysninger om de produktene foretaket tilbyr eller anbefaler, og de tjenester foretaket yter. Compliance-rapportene skal gjøres tilgjengelige for Finanstilsynet på forespørsel.

§ 9-31 *Opplysninger til produsent*

Distributør skal gi produsent opplysninger om salg og om eventuelle evalueringer etter § 9-29, som bidrag til produsentens evaluering av produktet.

§ 9-32 *Samarbeid med andre foretak*

Dersom flere foretak samarbeider om distribusjon av et produkt eller en tjeneste, har det verdipapirforetak som har det direkte kundeforholdet det endelige ansvaret for å oppfylle kravene til produkthåndtering i § 9-25 til § 9-32. Verdipapirforetak som formidler, skal imidlertid

- a) sørge for at relevante opplysninger om produktet sendes fra produsenten til den siste distributøren i kjeden,
- b) gjøre det mulig for produsenten å få opplysninger om salg av produktet dersom produsenten krever dette for å oppfylle krav til produkthåndtering rettet mot produsenten,
- c) anvende relevante krav til produkthåndtering for produsenter i forbindelse med de tjenestene foretaket yter.

IX. Verdipapirforetakenes sikringsfond

§ 9-33 *Medlemmer*

Følgende skal være medlem i Verdipapirforetakenes sikringsfond:

- a) verdipapirforetak med tillatelse etter verdipapirhandelloven § 9-1 til å yte investeringstjenester eller investeringsvirksomhet som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1 til 9,
- b) forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse etter lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 2-1 annet ledd, jf. første ledd, til å yte investeringstjeneste eller investeringsvirksomhet som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4,
- c) forvaltere av alternative investeringsfond med tillatelse etter lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-2 tredje og fjerde ledd, jf. sjette ledd.
- d) kredittinstitusjoner med tillatelse etter lov 10. april 2015 nr. 17 som har tillatelse til å yte en eller flere investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet.

§ 9-34 *Utenlandske foretak med filial i Norge*

(1) Verdipapirforetak etablert med filial i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 9-46 plikter ikke å være medlem i fondet til dekning for filialens virksomhet i Norge. Slike foretak kan, for filialens virksomhet i Norge, slutte seg til fondet som supplement til sikringsordningen i filialens hjemstat, dersom sistnevnte ordning ikke kan anses å gi filialens kunder like god dekning som den norske ordningen. I så fall gjelder prinsippene i vedlegg II til direktiv 97/9/EF. Tilsvarende gjelder forvaltningsselskaper for verdipapirfond som nevnt i verdipapirfondloven § 3-3 etablert med filial i Norge og som har tillatelse fra hjemstatens myndigheter til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4.

(2) Verdipapirforetak etablert med filial i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 9-48 skal være medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond til dekning for filialens virksomhet. Finanstilsynet kan samtykke til at filialen ikke plikter å være medlem i fondet, dersom filialens virksomhet i Norge er dekket av tilfredsstillende erstatningsordning. § 9-48 gjelder uten hensyn til om filialen fritas for kravet til å stille sikkerhet. Tilsvarende gjelder forvaltningsselskaper for verdipapirfond som nevnt i verdipapirfondloven § 3-4 etablert med filial i Norge og som har tillatelse fra hjemstatens myndigheter til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4.

§ 9-35 *Fondets formål, organisering, vedtekter mv.*

(1) Sikringsfondet skal ved manglende økonomisk evne hos medlemmene, jf. § 9-41, gi dekning for krav som skyldes medlemmenes behandling av kunders midler og finansielle instrumenter, jf. § 9-36.

(2) Fondet er eget rettssubjekt. Ingen av medlemmene har eiendomsrett til noen del av fondet. Konkurs eller akkordforhandlinger kan ikke åpnes i fondet.

(3) Fondets øverste myndighet er generalforsamlingen, jf. § 9-49. Fondet ledes av et styre, jf. § 9-50. Fondet skal ha vedtekter godkjent av Finansdepartementet. Endringer av vedtektene skal også godkjennes av Finansdepartementet.

(4) Fondet kan pålegge medlemmene rapporteringsplikt og å fremlegge dokumenter og opplysninger som er nødvendig for fondets beregning av avgift, utgifter til garanti eller for dekning av krav, eller som fondet ellers anser nødvendig for sin virksomhet. Finanstilsynets taushetsplikt er

ikke til hinder for at Finanstilsynet gir opplysninger som nevnt til fondet.

§ 9-36 *Dekning fra fondet*

Fondet skal dekke krav som skyldes medlemmenes manglende evne til å betale tilbake penger eller levere tilbake finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd, og som oppbevares, administreres eller forvaltes av medlemmet på kunders vegne i forbindelse med investerings- og tilleggstjenester.

§ 9-37 *Fondets størrelse*

Fondets samlede ansvarlige kapital skal minst utgjøre 50 millioner norske kroner.

§ 9-38 *Avgift fra medlemmene*

(1) Medlemmene skal hvert år betale en avgift til fondet, med mindre fondets egenkapital etter siste årsregnskap overstiger minstekravet i § 9-37. Medlemmene skal betale avgift til å dekke fondets årlige utgifter, med mindre minstekravet i § 9-37 er nådd og fondets avkastning eller avgift fra nye medlemmer etter § 9-40 minst dekker slike årlige utgifter.

(2) Hvert medlem betaler en årlig avgift som utgjør 0,8 prosent av medlemmets samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra foregående år, minimum 25 000 norske kroner og maksimum 500 000 norske kroner. Med samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester menes for verdipapirforetak post 4.1.30 Sum inntekter fra investeringstjenester og tilleggstjenester i kvartalsoppgaven for verdipapirforetak og for forvaltningsselskaper for verdipapirfond post 2.1.04 Inntekter fra aktiv forvaltning og post 2.1.05 Inntekter fra tilleggstjenester som fremgår av kvartalsoppgaven for forvaltningsselskap for verdipapirfond. Tidspunkt for betaling av avgiften skal fastsettes i fondets vedtekter.

(3) Finanstilsynet kan bestemme at medlemmer som nevnt i § 9-33 bokstav a) med tillatelse til å yte investeringstjeneste i henhold til verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4 og medlemmer som nevnt i § 9-33 bokstav b) betaler en lavere avgift enn det som fremgår av annet ledd, for så vidt gjelder midler som forvaltes på vegne av profesjonelle kunder.

(4) Fondets styre kan fastsette lavere avgift for det enkelte år, dersom det er klart at innbetalingene etter en slik avgift vil være tilstrekkelig til at fondets minstekrav etter § 9-37 oppnås.

(5) For filial som nevnt i § 9-34 første ledd annet punktum skal det hvert år betales en avgift

til fondet beregnet etter prinsippene i vedlegg II til direktiv 97/9/EF.

(6) Dersom fondets kapital ikke er tilstrekkelig i tilfelle det fremmes krav mot fondet, er medlemmene forpliktet til å dekke det overskytende slik at ansvaret prinsipielt er proratarisk, subsidiært solidarisk. Det enkelte medlems proratariske ansvar beregnes i henhold til metoden og beregningsnøkkelen som er beskrevet i annet ledd.

§ 9-39 *Garantistillelse*

(1) Dersom fondets egenkapital er lavere enn 50 millioner norske kroner, skal fondet sørge for at differansen dekkes av en selvskyldnergaranti.

(2) Utgifter til nevnte garanti utliknes årlig på medlemmene og beregnes i henhold til metoden og beregningsnøkkelen som er beskrevet i § 9-38 på bakgrunn av medlemmets andel av samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra foregående år.

(3) Garanti etter denne bestemmelse kan kun stilles av:

- a) foretak som nevnt i finansforetaksloven § 2-1 første ledd,
- b) tilsvarende foretak som har hovedsete i, er gitt tillatelse til å drive virksomhet i og er underlagt myndighetstilsyn i annen EØS-stat,
- c) tilsvarende foretak som har hovedsete i, er gitt tillatelse til å drive virksomhet i og er underlagt myndighetstilsyn i stat utenfor EØS, dersom oppgjør under garantien er sikret i samsvar med det som vil gjelde for garanti stillet av foretak som nevnt i a) og b).

§ 9-40 *Endringer i medlemskap*

(1) Et nytt medlem skal svare avgift etter § 9-38 i sine fire første driftsår selv om fondet har oppnådd minste ansvarlige kapital etter § 9-37.

(2) Medlem betaler full avgift også for det driftsår medlemskapet opphører. Innbetalt avgift betales ikke tilbake til uttredende medlem.

§ 9-41 *Manglende økonomisk evne*

(1) Manglende økonomisk evne skal anses inntrådt når tvangsakkord eller konkurs er åpnet hos medlemmet. Tilsvarende gjelder dersom kredittinstitusjon som har tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet blir satt under offentlig administrasjon, jf. finansforetaksloven kapittel 21.

(2) For medlemmer som nevnt i § 9-34 første ledd, skal manglende økonomisk evne anses inntrådt når fondet har mottatt opplysninger fra hjemstatens vedkommende myndigheter om konstate-

ringen eller avgjørelsen som nevnt i direktiv 97/9/EF artikkel 2 nr. 2.

(3) For medlemmer som nevnt i § 9-34 annet ledd, skal manglende økonomisk evne anses inntrådt når prosesser som tilsvarer tvangsakkord eller konkurs er åpnet i verdipapirforetakets hjemstat. Fondet har ubegrenset rett til å kontrollere at nevnte krav er oppfylt og for øvrig kontrollere en kundes rettigheter i samsvar med ordningens egne normer og fremgangsmåter før den utbetales erstatning.

§ 9-42 Dekning av krav og unntak for enkelte kunder

(1) Fondet skal, når et medlem har manglende økonomisk evne som beskrevet i § 9-41, gi dekning for krav som nevnt i § 9-36 oppstått i forbindelse med utøvelse av investeringstjenester og investeringsvirksomhet som nevnt i § 9-33, eller tilleggstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-6 første ledd nr. 1 eller verdipapirfondloven § 2-1 tredje ledd nr. 2. Selv om et medlem har levert tilbake eller fått tilbakekalt tillatelsen, vil fondets ansvar omfatte krav som nevnt i § 9-36 oppstått før slik tilbakelevering eller tilbakekall.

(2) For norske medlemmer skal fondet også dekke krav som knytter seg til virksomhet som utøves i medhold av verdipapirhandelloven §§ 9-44 og 9-45, eller verdipapirfondloven §§ 3-1 og 3-2, samt virksomhet som drives av filial utenfor EØS-området, med mindre annet fastsettes av Finanstilsynet.

(3) Fondet dekker ikke krav som stammer fra transaksjoner omfattet av rettskraftig straffedom om hvitvasking av penger.

(4) Krav fra følgende kunder dekkes ikke:

- a) finansforetak og verdipapirforetak
- b) verdipapirfond og andre foretak for kollektiv forvaltning
- c) pensjonsfond
- d) selskaper i samme konsern som medlemsinstitusjonen
- e) kunder som har ansvar for eller har dratt fordel av forhold som vedrører medlemmet, når slike forhold har forårsaket medlemmets økonomiske vanskeligheter eller bidratt til en forverring av medlemmets økonomiske situasjon.

§ 9-43 Dekningens størrelse

(1) Dekning ytes med inntil 200 000 norske kroner pr. kunde pr. tilfelle av manglende økonomisk evne som nevnt i § 9-41.

(2) Der flere kunder benytter medlemmets tjenester sammen, skal hver enkelt være dekket i samsvar med første ledd. Andelseiere i rettssubjekter som nevnt i § 9-42 fjerde ledd b) skal ikke

betraktes som flere kunder som benytter medlemmets tjenester sammen.

§ 9-44 Kunngjøring og frist for å melde krav

Fondet skal på en hensiktsmessig måte underrette kundene om at et medlem har manglende økonomisk evne som beskrevet i § 9-41. Krav fra kunden skal fremsettes for fondet innen fem måneder fra kunngjøringen som nevnt. Har kunden ikke fremmet sitt krav innen denne tid, er retten til dekning tapt. Dersom kunden har vært forhindret for å fremsette kravet innen fristen, begynner tidsfristen i stedet å løpe når hindringen er opphørt.

§ 9-45 Oppgjør

(1) Fondet skal betale krav fra den enkelte kunde snarest mulig og senest tre måneder etter at kravets berettigelse og størrelse er fastslått. I særlige tilfeller kan Finanstilsynet forlenge fristen med inntil tre måneder.

(2) Dekning for tap av finansielle instrumenter skal fastsettes i forhold til instrumentenes markedsverdi ved inntreden av manglende økonomisk evne som beskrevet i § 9-41. Dekning for kontante midler skal omfatte eventuelle renter frem til inntreden av manglende økonomisk evne som beskrevet i § 9-41.

(3) Dersom en kunde med eierandel i medlemmet, er siktet for lovbrudd i forbindelse med hvitvasking av penger, skal erstatningsordningen, uansett tidsfristen over, innstille alle utbetalinger i påvente av en rettskraftig domsavgjørelse.

(4) Tvist om fondets avgjørelser kan påklages til Finanstilsynet etter forvaltningsloven kapittel VI. Tvist om et krav omfattes av ordningen og om retten til dekning under denne, kan prøves av domstolene.

§ 9-46 Manglende oppfyllelse av medlemmers plikter

(1) Dersom et medlem ikke oppfyller sine plikter i henhold til verdipapirhandelloven § 9-22, bestemmelser gitt i dette avsnitt og i medhold av disse bestemmelser, skal fondet underrette Finanstilsynet. Fondet og Finanstilsynet skal samarbeide om å treffe hensiktsmessige tiltak for å sikre at medlemmet oppfyller sine plikter. Med Finanstilsynets samtykke kan et medlem med en frist på minst 12 måneder varsles om at det kan utelukkes fra fondet. Dersom et medlem, ved utløpet av nevnte frist fortsatt ikke oppfyller sine plikter og det foreligger et uttrykkelig samtykke fra Finanstilsynet, kan fondet bestemme at det aktuelle medlem skal utelukkes fra fondet. Fondets

ansvar vil omfatte krav som nevnt i § 9-36 oppstått før tidspunktet for utelukkingen.

(2) Dersom en filial etablert i medhold av § 9-34 første ledd ikke oppfyller sine plikter som nevnt i første ledd, skal myndighetene i vertsstaten underrettes. Det skal treffes tilsvarende tiltak som etter første ledd, eventuelt kan filialen tilsvarende utelukkes fra fondet. Kundene skal underrettes om at den supplerende dekningen er bortfalt og fra hvilken dato. Fondets ansvar vil omfatte krav som nevnt i § 9-36 oppstått før tidspunktet for utelukkingen.

§ 9-47 Fondets rett til å tre inn i kundenes rettigheter
Når fondet utbetaler erstatning, skal fondet ha rett til å tre inn i kundenes rettigheter i forhold til konkursboet, krav i en tvangsakkord eller krav i forhold til en kredittinstitusjon der det er gjort vedtak om offentlig administrasjon, i den grad kunden har fått full dekning for sitt krav mot medlemmet.

§ 9-48 Opplysningsplikt til kunder
Medlemmet skal, før det gjør forretninger med kunde, informere denne om Verdipapirforetakenes sikringsfond, herunder beløp, dekningsgrad og virkeområde. For foretak som er etablert ved filial i Norge skal det gis tilsvarende informasjon på norsk og på en lett forståelig måte om den sikringsordning filialen er omfattet av. Informasjonen etter denne bestemmelsen kan gis ved bruk av elektronisk kommunikasjon dersom kunden ønsker det.

§ 9-49 Generalforsamling

(1) På generalforsamlingen har hvert medlem av fondet én representant og én stemme. En beslutning av generalforsamlingen krever flertall av de avgitte stemmer, om ikke annet fremgår av vedtektene. Beslutning om fastsettelse og endring av vedtektene krever tilslutning fra minst to tredeler av de avgitte stemmer.

(2) Generalforsamlingen vedtar vedtekter for fondet, velger medlemmer og varamedlemmer til styret og fastsetter instruks for styret.

(3) Årsmelding og regnskap skal behandles av generalforsamlingen. Årsmelding og regnskap skal være gjenstand for revisjon.

§ 9-50 Styre

(1) Fondet skal ha et styre på fem medlemmer. Fire medlemmer og fire varamedlemmer velges av generalforsamlingen. Finanstilsynet oppnevner ett medlem med varamedlem.

(2) De valgte medlemmer og varamedlemmer velges for to år. Styret velger leder og nestleder for ett år om gangen.

(3) Ved sammensetning av styre skal det legges vekt på hensynet til en balansert representasjon fra medlemmer av forskjellig størrelse og karakter.

(4) Styret skal utarbeide vedtekter for fondet og eventuelt endringer i vedtektene som skal fremlegges for generalforsamlingen for fastsettelse.

(5) For gyldig vedtak i styret kreves at minst 3 medlemmer stemmer for forslaget.

(6) Det skal føres styreprotokoll. Finanstilsynet kan kreve fondets styreprotokoller fremlagt.

X. Kapitalforhold

§ 9-51 Unntak fra lovens krav til startkapital

(1) Verdipapirforetak med tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1, 2, 4, 5 og 7 skal ha en startkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 125 000 euro.

(2) Uten hinder av første ledd kan verdipapirforetak som kun har tillatelse til å yte investeringstjenestene eller drive investeringsvirksomhet som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1 og 5, og som ikke kan håndtere kunders finansielle instrumenter eller -midler, ha en startkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 50 000 euro. Kravet til startkapital kan i slike tilfeller oppfylles ved at det tegnes ansvarsforsikring. Ansvarsforsikringen skal dekke et beløp i norske kroner som minst svarer til 1 million euro per skadetilfelle. Den totale dekningen etter ansvarsforsikringen i løpet av et år kan likevel begrenses oppad til et beløp i norske kroner som minst svarer til 1,5 millioner euro. Finanstilsynet kan regulere garantibeløpene med utgangspunkt i utviklingen av konsumprisindeksen.

§ 9-52 Sammensetning av startkapital

Som startkapital regnes innbetalt aksjekapital, overkursfond og annen egenkapital.

§ 9-53 Kapitalkrav

(1) Regler om kapitalkrav følger av forskrift 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak, forskrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak, forskrift 22. juni 2000 nr. 632 om minstekrav til kapitaldekning for markedsrisiko mv. for kredittinstitusjoner og ver-

dipapirforetak og forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforskriften).

(2) Verdipapirforetak er inntil videre unntatt fra bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 9-26.

§ 9-54 *Store engasjementer*

For store engasjementer gjelder forskrift 10. desember 1997 nr. 1388 om rapportering av kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer og forskrift 22. desember 2006 nr. 1615 om kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer.

§ 9-55 *Konsolidering*

Regler om konsolidering følger av forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften) del VI.

XI. Algoritmehandel, direkte elektronisk tilgang (DEA) og clearingtjenester

§ 9-56 *Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) nr. 589/2017*

EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 589/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the organisational requirements of investment firms engaged in algorithmic trading]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

§ 9-57 *Avtaler med prisstillere*

Nærmere regler om avtaler med prisstillere følger av kommisjonsforordning (EU) nr. 578/2017 som gjennomført i § 11-8 annet ledd.

XII. Særlige krav til MHF og OHF

§ 9-58 *Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) nr. 824/2016*

EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 824/2016 om [laying down implementing technical standards with regard to the content and format of the description of the functioning of multilateral trading facilities and organised trading facilities and the notification to the European Securities and Markets Authority according to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments]) gjelder som forskrift med de tilpas-

ninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

§ 9-59 *Handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på MHF og OHF*

Nærmere regler om handelsprosessen og gjennomføring av transaksjoner på MHF og OHF følger av kommisjonsforordningene (EU) nr. 584/2017, (EU) nr. 578/2017, (EU) nr. 566/2017, (EU) nr. 573/2017, (EU) nr. 588/2017, (EU) nr. 570/2017 og (EU) nr. 574/2017, som gjennomført i § 11-8.

§ 9-60 *Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel*

Nærmere regler om suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel følger av kommisjonsforordning (EU) nr. 569/2017 og kommisjonsforordning (EU) nr. 1005/2017 som gjennomført i § 12-2 annet og tredje ledd.

XIII. Grensekryssende virksomhet og filial-etablering i annen EØS-stat

§ 9-61 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1018/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards specifying information to be notified by investment firms, market operators and credit institutions]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 2382/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for the transmission of information in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig

Gjeldende kapittel 10 oppheves. Nytt kapittel 10 skal lyde:

Kapittel 10 Verdipapirforetakets virksomhet mv.

I. Vederlag fra andre enn kunden

§ 10-1 *Vederlag som ansees egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden*

(1) Vederlag som angitt i verdipapirhandelloven § 10-12 skal anses egnet til å forbedre kvalite-

ten på tjenesten til kunden dersom følgende vilkår er oppfylt:

- a) vederlaget er berettiget av at kunden mottar en tilleggstjeneste eller en tjeneste med høyere kvalitet, som står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget,
- b) vederlaget gir kunden en merkbar fordel, og
- c) det ytes en løpende tjeneste til kunden dersom det mottas eller ytes et løpende vederlag.

(2) Tilleggstjenester eller tjeneste med høyere kvalitet som nevnt i første ledd bokstav a) kan eksempelvis være følgende ytelser:

- a) ikke-uavhengig investeringsrådgivning om og tilgang til et bredt utvalg av finansielle instrumenter som egner seg for kunden, inkludert et hensiktsmessig antall instrumenter fra tilbydere som ikke har nære forbindelser med verdipapirforetaket,
- b) ikke-uavhengig investeringsrådgivning i kombinasjon med enten:
 1. tilbud om å vurdere egnetheten av de finansielle instrumenter kunden har investert i minst årlig, eller
 2. annen løpende tjeneste til kunden som må antas å være av verdi for kunden, herunder rådgivning om optimal allokering av kundens aktiva.
- c) tilgang til et bredt utvalg av finansielle instrumenter til konkurransedyktig pris som må antas å oppfylle kundens behov, inkludert et hensiktsmessig antall instrumenter fra tilbydere som ikke har nære forbindelser med verdipapirforetaket, sammen med enten:
 1. verktøy som gir merverdi for kunden, herunder objektive informasjonsverktøy som bistår kunden med å ta investeringsbeslutninger eller setter kunden i stand til å overvåke, tilpasse og justere utvalget av finansielle instrumenter kunden har investert i, eller
 2. periodiske rapporter over prestasjoner, kostnader og gebyrer forbundet med det finansielle instrumentet.

(3) Foretaket kan ikke motta etter yte vederlag dersom ytelsen av tjenesten til kunden påvirkes eller forringes som følge av vederlaget.

(4) Første til tredje ledd gjelder løpende så lenge foretaket yter eller mottar vederlag.

§ 10-2 Dokumentasjon

Verdipapirforetak skal underbygge at ethvert vederlag ytt eller mottatt av foretaket er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden ved å:

- a) føre liste over alle vederlag foretaket mottar fra andre enn kunden i forbindelse med at foretaket yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, og
- b) dokumentere hvordan vederlag ytt til eller mottatt av verdipapirforetaket, eller som foretaket har til hensikt å yte eller motta, forbedrer kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden, og hvilke tiltak foretaket har truffet for å ivareta sin plikt til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser.

§ 10-3 Informasjon til kunden

(1) Verdipapirforetak skal gi følgende informasjon til kunden i forbindelse med ethvert vederlag foretaket mottar fra eller yter til andre enn kunden:

- a) Før foretaket yter tjenesten skal det gi informasjon som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-12 tredje ledd. Mindre naturalytelser kan beskrives generisk. Andre naturalytelser skal prises og angis særskilt.
- b) Dersom verdien av vederlaget ikke kan fastsettes før foretaket yter tjenesten og foretaket i stedet gir kunden informasjon om beregningsmåten for vederlaget, skal foretaket i etterkant informere kunden om det nøyaktige beløp foretaket har mottatt eller ytt.

(2) Når foretaket mottar vederlag løpende, skal foretaket minst årlig informere kunden om det beløp foretaket har mottatt eller ytt. Mindre naturalytelser kan beskrives generisk.

(3) Når verdipapirforetak gir informasjon til kunden i samsvar med første og annet ledd, skal foretaket ta i betraktning reglene om informasjon om kostnader og gebyrer i verdipapirhandelloven § 10-10 annet ledd nr. 3 og kommisjonsforordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 50, som gjennomført i § 2-1.

(4) Dersom flere foretak er involvert i distribusjonen av et finansielt instrument, skal samtlige verdipapirforetak som yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester oppfylle kravene i første til tredje ledd.

§ 10-4 Særskilte krav for uavhengig investeringsrådgivning og aktiv forvaltning

(1) Verdipapirforetak som yter uavhengig investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning, skal overføre til kunden alle pengeytelser mottatt fra andre enn kunden så snart som mulig etter at foretaket har mottatt ytelsen.

(2) Verdipapirforetak skal ha retningslinjer og rutiner som skal sikre at pengeytelser mottatt fra

andre enn kunden i forbindelse med at foretaket yter uavhengig investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning, fordeles og overføres til hver enkelt kunde.

(3) Verdipapirforetak skal informere kunden om pengeytelser som er overført til kunden i henhold til første ledd.

(4) Som mindre naturalytelser i verdipapirhandelloven § 10-12 fjerde ledd anses kun:

- a) informasjon eller dokumentasjon om et finansielt instrument eller en investeringstjeneste, som er generisk eller er tilpasset den enkelte kunden,
- b) skriftlig materiale som er utarbeidet av en tredjemann og som er bestilt og betalt av et foretak som skal utstede eller vurderer å utstede finansielle instrumenter, for å markedsføre en ny utstedelse fra utsteders side, eller der tredjemannen gjennom kontrakt er engasjert og betalt av utsteder for å utarbeide slikt materiale løpende, forutsatt at forbindelsen fremgår tydelig av materialet og at materialet gjøres tilgjengelig samtidig for alle verdipapirforetak som ønsker å motta dette eller til allmennheten,
- c) deltakelse i konferanser, seminarer og andre arrangementer som gjelder fordeler, ulemper og egenskaper ved et bestemt finansielt instrument eller en investeringstjeneste,
- d) representasjon av ubetydelig verdi, eller
- e) andre naturalytelser av ubetydelig verdi som kan bedre kvaliteten på tjenesten som ytes til en kunde, og som er av et slikt omfang og en slik art at det ikke er sannsynlig at de vil hindre verdipapirforetaket i å oppfylle sin plikt til å opptre i kundens beste interesse.

(5) Mindre naturalytelser som angitt i fjerde ledd skal være rimelige og forholdsmessige og av et slikt omfang at det ikke er sannsynlig at de vil påvirke verdipapirforetakets atferd på en måte som skader kundens interesser.

(6) Verdipapirforetak skal opplyse kunden om mindre naturalytelser før det yter tjenester til kunden. Mindre naturalytelser kan beskrives på en generisk måte.

§ 10-5 *Betaling for analyse*

(1) Analyse som mottas av verdipapirforetak som yter aktiv forvaltning, andre investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, skal ikke regnes som vederlag fra andre enn kunden forutsatt at analysen mottas som motytelse for:

- a) direkte utbetalinger fra verdipapirforetaket med dets egne midler, eller

- b) betaling fra en atskilt konto for analyseutgifter (analysekonto) som kontrolleres av verdipapirforetaket forutsatt at følgende vilkår for driften av kontoen er oppfylt:

1. analysekontoen er finansiert av et særskilt analysegebyr som pålegges kunden,
2. verdipapirforetaket fastsetter et analysebudsjett ved opprettelse av analysekontoen og inngår av avtale om analysegebyr med kunden og regelmessig vurderer dette,
3. verdipapirforetaket er ansvarlig for analysekontoen, og
4. verdipapirforetaket vurderer regelmessig kvaliteten på analysene som kjøpes inn, på grunnlag av solide kvalitetskriterier samt hvordan analysene bidrar til bedre investeringsbeslutninger.

(2) Når verdipapirforetaket benytter en analysekonto, skal foretaket:

- a) før ytelse av en investeringstjeneste til kunden, informere kunden om budsjettert beløp til analyser og estimert analysegebyr for kunden, og
- b) årlig informere kunden om de samlede kostnader som har påløpt for analyser.

(3) Verdipapirforetak som anvender analysekonto skal på anmodning fra kunden eller Finanstilsynet fremlegge en oversikt over leverandører som er betalt fra kundens konto, det samlede beløp disse har fått utbetalt i en bestemt periode, de fordeler og tjenester som er mottatt av verdipapirforetaket, og en sammenligning mellom det samlede beløpet som er utbetalt og budsjettet for samme periode, samt opplysninger om tilbakebetaling eller overføring dersom det er midler igjen på kontoen.

(4) Analysegebyret som angitt i første ledd bokstav b) nr. 1 skal:

- a) kun baseres på analysebudsjettet som verdipapirforetaket har fastsatt for å fastslå behovet for analyser fra tredjemann i forbindelse med investeringstjenester som ytes til kundene, og
- b) ikke være knyttet til volumet eller verdien av transaksjoner som er utført på kundenes vegne.

(5) Analysegebyret kan betales inn separat eller i tilknytning til en transaksjon. Dersom analysegebyr kreves inn i tilknytning til en transaksjon skal gebyret angis separat, og vilkårene i første ledd bokstav b) og annet ledd skal være oppfylt.

(6) Det samlede beløpet som kundene betaler i analysegebyr skal ikke overstige analysebudsjettet.

(7) Verdipapirforetaket skal i forvaltningsavtalen med kunden eller i foretakets alminnelige for-

retningsvilkår inngå avtale med sine kunder om analysegebyret, herunder avtale hvor ofte analysegebyret skal trekkes fra kundens midler. Økninger i analysebudsjettet skal først finne sted etter at det er gitt klare opplysninger til kunden om den planlagte økningen. Dersom det er overskudd på analysekontoen ved utløpet av en periode, bør foretaket ha en prosess for å betale tilbake disse midlene til kunden eller for å motregne disse mot analysebudsjettet og beregnet analysegebyr for den påfølgende perioden.

(8) Analysebudsjettet som angitt i første ledd bokstav b) nr. 2 skal utelukkende forvaltes av verdipapirforetaket og skal være basert på en rimelig vurdering av behovet for analyser utført av tredjemann. Anvendelsen av analysebudsjettet til å kjøpe inn analyser fra tredjemann skal underlegges hensiktsmessige kontroller og tilsyn, for å sikre at analysebudsjettet blir forvaltet og brukt i kundenes beste interesse. Disse kontrollene skal omfatte hele kjeden for betalinger til leverandører av analyser og hvordan de utbetalte beløpene ble fastsatt med henvisning til kvalitetskriteriene som angitt i første ledd bokstav b) nr. 4. Verdipapirforetak skal ikke bruke analysebudsjettet og analysekontoen til å finansiere interne analyser.

(9) Verdipapirforetak kan utkontraktere administreringen av analysekontoen til en tredjemann, forutsatt at ordningen letter innkjøp av analyser og betalinger til leverandør av analyser i verdipapirforetakets navn uten unødig opphold og i samsvar med verdipapirforetakets instruksjoner.

(10) Verdipapirforetak skal fastsette alle nødvendige elementer av foretakets vurdering etter første ledd bokstav b) nr. 4 i en skriftlig rutine og fremlegge denne for kunden. Rutinen skal blant annet beskrive i hvilken grad analyser innkjøpt gjennom analysekontoen kan komme kundens portefølje til gode, herunder ved å ta hensyn til investeringsstrategier som gjelder for forskjellige porteføljetyper når det er relevant, og den tilnærming foretaket vil benytte for å fordele disse kostnadene rettferdig mellom de ulike kundenes porteføljer.

(11) Verdipapirforetak som tilbyr utførelse av ordre skal angi omkostningene for disse tjenestene separat, slik at omkostningen utelukkende reflekterer kostnaden ved å utføre ordren. For levering av alle andre ytelser eller tjenester som ytes fra samme verdipapirforetak til verdipapirforetak etablert innenfor EØS skal det fastsettes en særskilt identifiserbar omkostning, og leveringen av og omkostningen for slike ytelser eller tjenester skal ikke være påvirket eller betinget av betalingsnivået på ordreførelsestjenestene.

II. Kompetansekrav for ansatte

§ 10-6 *Kompetansekrav for ansatte*

Finanstilsynet kan fastsette nærmere forskrifter om de krav som stilles i verdipapirhandelloven § 10-14.

III. Beste resultat ved utførelse av ordre

§ 10-7 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 575/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards concerning the data to be published by execution venues on the quality of execution of transactions]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 576/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the annual publication by investment firms of information on the identity of execution venues and on the quality of execution]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

IV. Tilknyttede agenter

10-8 *Begrensninger i benyttelsen av tilknyttede agenter, krav til skriftlig avtale m.m.*

(1) Verdipapirforetak kan ikke inngå agentavtaler som omfatter flere personer enn 50 prosent av antall fast ansatte i verdipapirforetaket. Dette gjelder ikke der den tilknyttede agenten er kredittinstitusjon eller forsikringsselskap.

(2) Tilknyttet agent kan bare tilby tjenester på vegne av verdipapirforetaket fra ett forretningssted. Dette gjelder ikke der den tilknyttede agenten er kredittinstitusjon eller forsikringsselskap.

(3) Avtalen mellom verdipapirforetaket og den tilknyttede agenten skal være skriftlig og regulere følgende forhold:

- a) sikre instruksjonsadgang over den tilknyttede agenten med hensyn til utførelsen av all virksomhet som agenten forestår på verdipapirforetakets vegne,
- b) sikre at avtalen kan sies opp med umiddelbar virkning dersom pliktene i verdipapirhandelloven § 10-22 annet ledd, annet til fjerde punktum ikke oppfylles,

- c) avtalen skal kunne sies opp av verdipapirforetaket uten at det er til skade for kontinuiteten og kvaliteten på de tjenester som ytes kundene,
- d) sikre at agenten underretter verdipapirforetaket om endringer eller hendelser som merkbart kan påvirke agentens mulighet til å utføre virksomhet på verdipapirforetakets vegne, og
- e) sikre at verdipapirforetaket, dets revisor og Finanstilsynet har faktisk tilgang på opplysninger knyttet til virksomheten som agenten forestår på verdipapirforetakets vegne og til agentens lokaler.

(4) Første ledd gjelder ikke for forvaltningsselskap for verdipapirfond.

§ 10-9 *Kvalifikasjonskrav til tilknyttede agenter m.m.*

Før et verdipapirforetak benytter tilknyttet agent, skal verdipapirforetaket påse at daglig leder eller eventuell annen person i agentvirksomheten som faktisk leder virksomhet som tilknyttet agent, oppfyller kravene i verdipapirhandelloven § 9-10 første ledd om tilstrekkelige kvalifikasjoner og erfaring, og for øvrig ikke har utvist utilbørlig adferd som gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på forsvarlig måte.

§ 10-10 *Ansattes adgang til å drive annen næringsvirksomhet mv.*

Verdipapirhandelloven § 10-4 gjelder tilsvarende for ansatte hos verdipapirforetaks tilknyttede agenter.

§ 10-11 *Tilknyttede agents adgang til å drive annen næringsvirksomhet*

(1) Tilknyttede agenter kan ikke drive annen næringsvirksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestevirksomheten, unntatt virksomhet som er omfattet av andre rettsakter inntatt i EØS-avtalens vedlegg IX om finansielle tjenester.

(2) Verdipapirhandelloven § 10-3 tredje ledd gjelder tilsvarende for tilknyttede agenter.

§ 10-12 *Registrering av tilknyttede agenter*

(1) Register som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-22 tredje ledd skal angi de opplysninger om den tilknyttede agenten som Finanstilsynet til enhver tid fastsetter.

(2) Tilknyttet agent kan ikke forestå virksomhet på verdipapirforetakets vegne før agenten er registrert i et register som nevnt i første ledd.

IV. Lenke til Finansportalen

[§ 10-13 *Lenke til Finansportalen*

Verdipapirforetak som tilbyr tjenester knyttet til produkttyper som det informeres om på Finansportalen.no, skal på forsiden på sine hjemmesider på internett og på alle øvrige digitale plattformer hvor priser eller produkter presenteres, ha en godt synlig lenke til Finansportalen.no.

Lenken til Finansportalen.no skal utformes som følger: «Du kan sammenlikne våre priser med priser fra andre selskaper på Finansportalen.no».]

Gjeldende kapittel 11 Drift av multilateral handelsfasilitet oppheves.

Ny del 4 Regulerede markeder skal lyde:

Del 4 Regulerede markeder

Kapittel 11 Søknad og vilkår for tillatelse

I. Unntak fra regulerte markeders taushetsplikt

§ 11-1 *Unntak fra taushetsplikt*

Taushetsplikten for tillitsvalgte, ansatte og revisor ved regulert marked etter verdipapirhandelloven § 11-13 gjelder ikke overfor regulert marked som fører tilsyn med handel og kursnotering på eget marked, eller overfor utenlandsk tilsynsmyndighet.

§ 11-2 *Vilkår for utlevering av opplysninger*

Utlevering av opplysninger etter § 11-1 kan bare gjøres på følgende vilkår:

- a) Opplysningene må anses som relevante for, og kan bare brukes til å utføre mottagerens tilsynsoppgaver.
- b) Opplysningene skal være undergitt tilsvarende taushetsplikt hos mottager som hos det avgivende regulerte marked. Opplysningene kan bare formidles videre med skriftlig samtykke fra vedkommende regulerte marked og bare for de formål samtykket omfatter.

§ 11-3 *Opplysninger til verdipapirsentral og oppgjørssentral*

Taushetsplikten for regulert marked etter verdipapirhandelloven § 11-13 er ikke til hinder for at regulert marked gir opplysninger til verdipapirsentral eller oppgjørssentral i forbindelse med markedsovervåking og tilsynsoppgaver.

II. Habilitetskrav, egenhandel og meldeplikt

§ 11-4 *Habilitetskrav til ansatte*

Ansatte på regulert marked eller operatør av regulert marked, eller i morselskap til slike, må ikke ha styreverv eller bierverv i selskap hvis finansielle instrumenter er opptatt til handel på vedkommende regulerte marked. Tilsvarende gjelder selskap hvis finansielle instrumenter er tatt opp til handel på MHF der det regulerte markedet er tilsynsmyndighet for utstederens løpende informasjonsplikt etter markedsmissbruksforordningen, jfr. § 17-1.

§ 11-5 *Egenhandel*

(1) Ansatte på regulert marked eller operatør av regulert marked, eller i morselskap til slike, kan for egen eller andres regning bare erverve eller avhende finansielle instrumenter som ikke er eller søkes tatt opp til handel på vedkommende regulerte marked. Tilsvarende gjelder for finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på MHF der det regulerte marked er tilsynsmyndighet for utstederens løpende informasjonsplikt etter markedsmissbruksforordningen, jfr. § 17-1.

(2) Begrensningen i første ledd gjelder ikke for andeler i nasjonale fond eller UCITS som nevnt i verdipapirfondloven § 1-2. Tilsvarende gjelder alternative investerings fond (AIF) etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond eller tilsvarende utenlands innretning som tilfredsstiller diversifiseringskravene i direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).

(3) For andeler i verdipapirfond som ikke er eller søkes tatt opp til handel på vedkommende regulerte marked eller MHF kan ansatte bare erverve eller avhende andeler som nevnt i annet ledd eller andeler i verdipapirfond som utelukkende investerer i rentebærende obligasjoner.

§ 11-6 *Meldeplikt for handler foretatt av ansatte, tillitsvalgte og deres nærstående*

Ansatte og tillitsvalgte ved regulert marked eller operatør av regulert marked skal melde til det aktuelle regulerte marked om egne og nærståendes erverv eller avhendelse av finansielle instrumenter. Det regulerte marked skal fastsette nærmere frist for slik melding. Meldeplikten gjelder ikke for andeler som nevnt i § 11-5 tredje ledd. Med nærstående menes personer og foretak med tilknytning som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 1, 2, 4 og 5.

§ 11-7 *Dispensasjon*

Finanstilsynet kan i særlige tilfelle dispensere fra § 11-4 og § 11-5.

III. Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet

§ 11-8 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 584/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying organisational requirements of trading venues]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 578/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards specifying the requirements on market making agreements and schemes]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(3) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 566/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards for the ratio of unexecuted orders to transactions in order to prevent disorderly trading conditions]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(4) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 573/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on requirements to ensure fair and non-discriminatory co-location services and fee structures]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(5) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 588/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the tick size regime for shares, depositary receipts and exchange-traded funds]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(6) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 570/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards for the determination of a material market in terms of liquidity in relation to notifications of a temporary halt in trading]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(7) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 574/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the level of accuracy of business clocks]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Kapittel 12 Virksomhetskrav til regulert marked

I. Opptak til handel av finansielle instrumenter mv.

§ 12-1 *Finansielle instrumenter som kan tas opp til handel på regulert marked*

(1) Finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 kan tas opp til handel på regulert marked.

(2) Regulert marked skal overfor selskapet stille vilkår for opptak av de finansielle instrumentene til handel. Utstedere, unntatt stat, regional eller lokal myndighet i stat, internasjonalt offentlig organ eller organisasjon som minst en EØS-stat er medlem i, EØS-sentralbank og Den europeiske sentralbank, med omsettelige verdipapirer notert på regulert marked, skal ha et revisjonsutvalg eller tilsvarende organ med oppgaver og sammensetning som nevnt i artikkel 41 i direktiv 2006/43/EF. Allmennaksjeloven § 6-41 annet og tredje ledd samt § 6-42 tredje ledd gjelder tilsvarende så langt bestemmelsene passer. Utsteder skal fremlegge dokumentasjon som viser at kravet etter annet punktum er oppfylt.

(3) Regulert marked kan fastsette nærmere regler om utstederes rettigheter og plikter som følge av opptak til handel.

§ 12-2 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 568/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the admission of financial instru-

ments to trading on regulated markets]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 569/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the suspension and removal of financial instruments from trading]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(3) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1005/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to the format and timing of the communications and the publication of the suspension and removal of financial instruments pursuant to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

II. Tiltak og sanksjoner

§ 12-3 *Suspensjon av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked*

Vedtak om suspensjon av finansielle instrumenter i henhold til verdipapirhandelloven § 12-8 kan ikke påklages.

§ 12-4 *Løpende daglig mulkt for utsteder av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked*

(1) Oppfyller ikke en utsteder av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked sin opplysningsplikt etter verdipapirhandelloven eller denne forskrift, jf. verdipapirhandelloven § 12-2 syvende ledd, kan regulert marked pålegge utsteder en løpende daglig mulkt inntil opplysningsplikten er oppfylt. Tilsvarende gjelder i forhold til utstедers ansatte, tillitsvalgte og andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for utstederen.

(2) Den daglige mulkten for utsteder kan maksimalt utgjøre 500 000 norske kroner pr. dag. Den løpende daglige mulkten for utstедers ansatte og tillitsvalgte kan maksimalt utgjøre 50 000 norske kroner pr. dag, pr. person.

(3) Regulert marked kan helt eller delvis ettergi mulkten dersom særlige grunner tilsier det.

(4) Pålegg om løpende daglig mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

(5) Regulert marked skal i vedtaket fastsette tidspunktet for når mulkten begynner å løpe og størrelsen på den daglige mulkten. Den som ilegges daglig løpende mulkt skal ha skriftlig underretning om vedtaket og begrunnelsen for vedtaket. Det skal opplyses om adgangen til å klage til børsklagenemnden, klagefrist og den nærmere fremgangsmåte for klage.

(6) Klage gis ikke oppsettende virkning for når den daglige løpende mulkten begynner å løpe. Vedtaket og begrunnelsen for vedtaket skal offentliggjøres.

§ 12-5 *Overtredelsesgebyr for foretak med finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked*

(1) Ved brudd på verdipapirhandelloven § 12-2 syvende ledd eller denne forskrift §§ 13-4 og 13-12 eller ved brudd på regulert markedes regler og forretningsvilkår, kan regulert marked vedta å legge utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på vedkommende regulerte marked et overtredelsesgebyr som skal betales til det regulerte markedet.

(2) Overtredelsesgebyr skal fastsettes etter følgende regler:

- a) Overtredelsesgebyr for utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til notering på regulert marked kan maksimalt utgjøre 10 ganger årlig kursnoteringsavgift for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, beregnet ut fra den senest fakturerte totale årlige kursnoteringsavgift for det finansielle instrument overtredelsen refererer seg til.
- b) Utsteder skal gjøres kjent med at det vurderes å legge overtredelsesgebyr og de forhold vurderingene bygger på. Utsteder skal ha minst en uke til å uttale seg på før vedtak fattes av regulert marked.

(3) Utsteder som ilegges overtredelsesgebyr skal ha skriftlig underretning om vedtaket og begrunnelsen for vedtaket. Det skal opplyses om adgangen til å klage til børsklagenemnden, klagefrist og den nærmere fremgangsmåte for klage.

(4) Vedtaket og begrunnelsen for vedtaket skal offentliggjøres, med mindre særlige grunner taler mot dette.

§ 12-6 *Løpende daglig mulkt for medlem i regulert marked*

(1) Oppfyller ikke et medlem i regulert marked sin opplysningsplikt etter verdipapirhandelloven eller denne forskrift, jf. verdipapirhandelloven § 12-4 åttende ledd, kan vedkommende regulerte

marked pålegge medlemmet en løpende daglig mulkt inntil opplysningsplikten er oppfylt. Tilsvarende gjelder i forhold til medlemmets ansatte og tillitsvalgte.

(2) Den daglige mulkten kan for medlem i regulert marked maksimalt utgjøre 500 000 norske kroner pr. dag. Den daglige løpende mulkten for medlemmets ansatte og tillitsvalgte kan maksimalt utgjøre 50 000 norske kroner pr. dag, pr. ansatt.

(3) Pålegg om løpende daglig mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

(4) Vedkommende regulerte marked kan helt eller delvis nedsette eller ettergi dagmulkten dersom særlige grunner tilsier dette.

(5) Regulert marked skal i vedtaket fastsette tidspunktet for når mulkten begynner å løpe og størrelsen på den daglige mulkten. Den som ilegges løpende dagmulkt skal ha skriftlig underretning om vedtaket og begrunnelsen for vedtaket. Det skal opplyses om adgangen til å klage til børsklagenemnden, klagefrist og den nærmere fremgangsmåte for klage.

(6) Klage gis ikke oppsettende virkning for når den daglige mulkten begynner å løpe. Vedtaket og begrunnelsen for vedtaket skal offentliggjøres.

§ 12-7 *Overtredelsesgebyr for medlem i regulert marked*

(1) Ved brudd på verdipapirhandelloven § 13-12 eller denne forskrift § 13-12 eller ved brudd på regulert markedes regler og forretningsvilkår kan regulert marked ilegge medlemmet et overtredelsesgebyr som skal betales til vedkommende regulerte marked.

(2) Overtredelsesgebyret skal fastsettes etter følgende regler:

a) Maksimalt overtredelsesgebyr for et medlem i regulert marked er 2 500 000 norske kroner for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr.

b) Medlemmet skal gjøres kjent med at det vurderes å legge overtredelsesgebyr og de forhold vurderingene bygger på. Medlemmet skal ha minst en uke til å uttale seg på før vedtak fattes av regulert marked.

(3) Medlem i regulert marked som ilegges overtredelsesgebyr skal ha skriftlig underretning om vedtaket og begrunnelsen for vedtaket. Det skal opplyses om adgangen til å klage til børsklagenemnden, klagefrist og den nærmere fremgangsmåte for klage.

(4) Vedtaket og begrunnelsen for vedtaket skal offentliggjøres, med mindre særlige grunner taler mot dette.

§ 12-8 *Forsinkelsesrente, forfall m.m.*

(1) Regulert marked sender faktura på ilagt overtredelsesgebyr og løpende daglig mulkt etter § 12-4 til § 12-7. Gebyret og mulkten forfaller til betaling tretti dager etter fakturadato.

(2) Ved forsinket betaling av løpende dagmulkt eller overtredelsesgebyr etter § 12-4 til § 12-7 løper forsinkelsesrente i henhold til lov 17. desember 1976 nr. 100 om renter ved forsinket betaling m.m.

(3) Overtredelsesgebyr og løpende daglig mulkt etter § 12-4 til § 12-7 tilfaller statskassen.

III. Børsklagenemnden og saksomkostninger

§ 12-9 *Børsklagenemndens kompetanse*

(1) Børsklagenemnden er klageinstans for de vedtak av regulert marked som er gjenstand for klage. I klagesaken kan børsklagenemnden prøve alle sider av vedtaket.

(2) Børsklagenemnden kan avgjøre tvister som voldgiftsrett etter reglene i § 12-13.

§ 12-10 *Sammensetning*

(1) Børsklagenemnden består av fem medlemmer og fem varamedlemmer. Medlemmene og varamedlemmene oppnevnes av departementet for en periode på inntil fire år. Børsklagenemnden skal ha en leder og nestleder, som begge skal oppfylle lovens krav til høyesterettsdommere.

(2) Klagenemnden er vedtaksfør dersom minst fire av de innkalte møter.

(3) Ved forfall fra lederen ledes arbeidet i klagenemnden av nestlederen. Har også nestlederen forfall, ledes arbeidet av det medlem som etter rangeringsrekkefølgen kommer etter nestlederen.

§ 12-11 *Saksbehandling*

(1) For klagebehandlingen i børsklagenemnden gjelder reglene i forvaltningsloven kapittel VI med de endringer og tillegg som følger av denne paragrafen.

(2) Klagefristen er to uker. For klageberettigede som ikke er gitt melding om regulert markeds vedtak, og som heller ikke har krav på slik melding, løper klagefristen fra offentliggjørelse av regulert markeds vedtak.

(3) Klagen skal fremsettes skriftlig. Klagen skal inneholde en fullstendig redegjørelse for de feil i rettsanvendelse, faktiske forhold eller saksbehandling som det gjøres gjeldende at foreligger i det vedtak som er påklaget. Såfremt det anføres at regulert markeds vedtak bygger på et uriktig

eller mangelfullt faktisk grunnlag, skal klagen inneholde en samlet og fullstendig redegjørelse for de fakta klageren mener skal legges til grunn. Er det tidligere gitt en slik redegjørelse overfor regulert marked, kan det vises til denne. Hvor regulert markeds og klagenemndens avgjørelse vil bero på et skjønn, bør klagen inneholde de momenter klageren mener har betydning ved skjønnsutøvelsen.

(4) Umiddelbart etter mottakelsen av klagen skal regulert marked meddele denne til eventuelle andre parter i saken. Disse skal gis inntil to ukers frist til å inngi tilsvaret. Det parten har å anføre til klagen skal fremkomme i tilsvaret.

(5) Tilsvaret meddeles klageren uten at det settes frist for ytterligere innlegg. En kort frist for ytterligere innlegg skal imidlertid gis hvor tilsvaret inneholder rettslige eller faktiske anførsler og bevis som ikke tidligere har vært tatt opp av noen part, verken for regulert marked eller i klagen til børsklagenemnden.

(6) Etter at fristen for å inngi tilsvaret, eventuelt ytterligere innlegg etter foregående ledd, er utløpt, sender regulert marked saken til klagenemnden dersom regulert marked ikke finner grunn til å endre sitt vedtak. Oversendelsen skal skje senest fire uker etter at regulert marked mottok klagen. Klagenemnden skal avgjøre klagen innen fire uker fra den har mottatt saken.

(7) Klagenemnden skal regulært avgjøre saken på grunnlag av de saksdokumenter som foreligger når den mottar klagesaken.

(8) Regulert marked og klagenemnden kan gjøre unntak fra fristene i denne paragraf når særlige grunner foreligger. Regulert marked og klagenemnden kan for sin behandling bestemme at de frister som fastsettes skal ha preklusiv virkning.

(9) Hvis særlige grunner foreligger, kan klagenemnden beslutte å holde muntlig forhandlingsmøte. Klagenemnden bestemmer hvilke deler av saken som skal behandles muntlig. Klagenemnden kan oppfordre parter og vitner til å forklare seg direkte for klagenemnden.

(10) Avgjørelser og beslutninger som gjelder saksforberedelsen i børsklagenemnden treffes av klagenemndens leder eller, etter lederens bemyndigelse, av et av de øvrige medlemmer.

§ 12-12 *Godtgjørelse og dekning av utgifter*

Departementet fastsetter godtgjørelsen for klagenemndens medlemmer og treffer bestemmelse om nemndens sekretariat. Regulert marked kan fastsette at utgiftene til godtgjørelse til klagenemndens medlemmer og sekretariat samt andre

utgifter som påløper i forbindelse med klagebehandling skal dekkes av klageren dersom klagenemnden ikke gir klageren medhold i klagen. Gjelder klagen en tvist mellom to parter, kan regulert marked fastsette at slike utgifter skal dekkes av den part som ikke gis medhold i klagenemndens avgjørelse.

§ 12-13 *Børsklagenemnden som voldgiftsrett*

(1) Børsklagenemnden skal, så langt det øvrige arbeid i klagenemnden tillater det, være voldgiftsrett i tvister mellom private parter som har tilknytning til utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked eller omsetningen på regulert marked, og hvor partene er enige om at børsklagenemnden skal avgjøre tvisten som voldgiftsrett. Hvis ikke tvisten behandles sammen med en klage over et vedtak truffet av regulert marked, kan partene, med samtykke fra børsklagenemndens leder, bestemme at voldgiftsretten skal bestå av tre av børsklagenemndens medlemmer eller varamedlemmer.

(2) Utgiftene til voldgiftsbehandlingen, herunder godtgjørelsen til voldgiftsrettens medlemmer, dekkes av partene etter nemndens nærmere bestemmelse.

(3) For behandlingen av voldgiftssaker for klagenemnden gjelder reglene i lov om voldgift.

§ 12-14 *Saksomkostninger*

(1) I en sak som i det vesentlige er en tvist mellom to eller flere parter, avgjør børsklagenemnden om en part som helt eller delvis har vunnet frem med sitt krav, helt eller delvis skal få dekket sine omkostninger i klagesaken av en eller flere av de øvrige parter. Ved avgjørelsen skal det, foruten utfallet av saken, særlig legges vekt på om saken var tvilsom eller om det av andre grunner var rimelig å bringe saken inn for børsklagenemnden.

(2) Første ledd gjelder tilsvarende for regulert marked ved avgjørelser i saker som nevnt, overfor den part som har fremsatt krav om et vedtak, men ikke har fått medhold i spørsmål av noen betydning.

(3) Krav på tilkjennelse av saksomkostninger må fremsettes før regulert marked eller børsklagenemnden treffer sin avgjørelse i saken. Saksomkostningskrav som fremsettes senere, skal det ses bort fra.

(4) Regulert markeds avgjørelse av saksomkostningskrav etter denne paragraf kan prøves av børsklagenemnden i den utstrekning saken bringes inn for klagenemnden. For øvrig kan avgjørel-

sen av saksomkostningskrav bare påklages til børsklagenemnden hvis den er beheftet med feil i saksbehandlingen eller lovanvendelsen. Børsklagenemndens avgjørelse av saksomkostningskrav kan ikke påklages.

(5) Krav på saksomkostninger er tvangsgrunnlag for utlegg, jf. tvangsfullbyrdelsesloven § 7-2 bokstav e).

Kapittel 13 Tillatelse som børs

I. Vilkår for notering av finansielle instrumenter på regulert marked med tillatelse som børs

§ 13-1 *Felles regler for aksjer og egenkapitalbevis*

Bestemmelsene i § 13-2 til § 13-14 gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis så langt de passer dersom ikke annet fremgår av den enkelte bestemmelse.

§ 13-2 *Minimumskrav for børsnotering av aksjer*

(1) Aksjer utstedt av allmennaksjeselskap eller tilsvarende utenlandsk selskap kan tas opp til børsnotering dersom aksjene antas å ha allmenn interesse og kan forventes å bli gjenstand for regelmessig omsetning. Ved avgjørelsen skal det også legges vekt på selskapets økonomi og andre forhold av betydning for om aksjene er egnet til børsnotering. Videre må vilkårene i denne paragrafen være oppfylt.

(2) Kursverdien av de aksjer som søkes opp tatt til børsnotering må antas å være minst 8 millioner norske kroner. Dersom kursverdien ikke kan anslås, skal selskapets balanseførte egenkapital ved siste avlagte årsregnskap være av minst samme størrelse. Dersom selskapet har avlagt delårsrapport etter siste avlagte årsregnskap og børsen finner rapporten tilfredsstillende, kan bokført egenkapital i delårsrapporten legges til grunn.

(3) Selskapet skal ha bestått i minst tre år og skal ha drevet det vesentligste av sin virksomhet i minst tre år. Det skal være offentliggjort årsregnskap og årsberetning i henhold til regnskapslovgivningen for de tre siste år før søknad om børsnotering. Børsen kan i særlige tilfelle gjøre unntak fra kravene i første og annet punktum dersom den finner at dette er i allmennhetens og investorenes interesse, og at investorene har tilgang til tilstrekkelige opplysninger til å foreta en godt fundert vurdering av selskapet og de aksjer som søkes børsnotert. (4) Minst 25 prosent av de aksjene som søkes opptatt til notering må være spredt blant allmennheten.

(5) Børs kan fravike 25 prosent-grensen på opptakstidspunktet dersom slik spredning i løpet

av kort tid må påregnes oppnådd ved handel over børsen, eller når tilstrekkelig spredning av aksjene likevel må anses sikret på grunn av et stort antall aksjer av samme aksjeklasse og deres omfattende spredning blant allmennheten.

§ 13-3 *Aksjer i samme aksjeklasse*

(1) Søknad om børsnotering skal gjelde samtlige utstedte aksjer i samme aksjeklasse.

(2) Ved senere kapitalforhøyelser i samme aksjeklasse som er notert anses de nye aksjene for automatisk tatt opp til notering uten søknad.

(3) Dersom offentlig emisjon finner sted før opptak til notering, skal tegningsperioden være avsluttet før første noteringsdag.

§ 13-4 *Aksjers frie omsettelighet*

Børsnoterte aksjer skal være fritt omsettelige. Dersom selskapet i henhold til vedtekter, lov eller forskrift gitt i medhold av lov er gitt skjønnsmessig adgang til å nekte samtykke til et aksjeerverv eller anvende andre omsetningsbegrensninger, kan adgangen bare benyttes hvis det foreligger skjellig grunn til å nekte samtykke eller til å anvende andre omsetningsbegrensninger, og anvendelsen ikke skaper forstyrrelser i markedet.

§ 13-5 *Søknad om opptak til børsnotering av aksjer*
Søknad om børsnotering av aksjer skal inneholde en orientering om selskapet, dets virksomhet, økonomi, eierstruktur og andre forhold som kan være av betydning for om aksjene skal tas opp til børsnotering, herunder opplysninger om selskapets aksjer er notert eller søkt notert ved annet regulert marked. Det skal i tilfelle opplyses hvor og på hvilken måte aksjene er notert eller søkes notert. Søknaden skal ellers inneholde de opplysninger og dokumentasjon som fastsatt av børsen etter regler som nevnt i verdipapirhandeloven § 13-2.

§ 13-6 *Krav for opptak til børsnotering av obligasjoner*

(1) Børsnotering av obligasjoner, herunder obligasjoner med kortere løpetid enn 12 måneder, kan skje dersom obligasjonene antas å ha allmenn interesse og kan forventes å bli gjenstand for regelmessig omsetning. Ved avgjørelsen skal det også legges vekt på låntagers økonomi og andre forhold av betydning for om obligasjonene er egnet til børsnotering, herunder bestemmelser i lånevilkårene som har betydning for likebehandling av långivere.

(2) Størrelsen av lånet må være minimum 2 millioner norske kroner eller tilsvarende verdi i utenlandsk valuta.

§ 13-7 *Innbetaling og fri omsettelighet*

(1) Obligasjoner kan kun tas opp til børsnotering dersom de er fullt innbetalt og fritt omsettelige.

(2) Børs kan gi unntak fra kravet om at obligasjonene må være fullt innbetalt dersom det er truffet tiltak for å sikre at obligasjonenes omsettelighet ikke begrenses, og dersom omsetningen finner sted på en åpen og korrekt måte ved at offentligheten får hensiktsmessig informasjon.

§ 13-8 *Forutgående offentlig emisjon*

Dersom offentlig emisjon finner sted før opptak til notering, skal tegningsperioden være avsluttet før første noteringsdag. Denne bestemmelsen gjelder ikke ved åpen emisjon av obligasjoner når det ikke er fastsatt hvilken dag tegningsperioden skal avsluttes.

§ 13-9 *Tillitsmann*

Børsen kan fastsette krav til etablering av tillitsmannsordning som vilkår for opptak av obligasjonslån til børsnotering. Dette gjelder ikke for lån utstedt av EØS-stater eller slike staters sentralbanker med mindre særlige grunner tilsier det.

§ 13-10 *Vilkår for børsnotering av konvertible obligasjoner, obligasjoner med avkastning knyttet til underliggende aksje m.m.*

(1) Obligasjoner som gir obligasjonseier rett til å erverve aksjer kan bare opptas til børsnotering dersom aksjer av samme klasse allerede er opptatt eller samtidig opptas til børsnotering eller notering på et annet regulert, anerkjent og åpent marked som fungerer regelmessig.

(2) Opptak kan likevel skje dersom børsen klart finner at obligasjonseierne og allmennheten for øvrig har tilgang til alle de opplysninger som er nødvendige for å kunne bedømme verdien av aksjene disse obligasjoner er knyttet til.

(3) Annet ledd gjelder tilsvarende ved opptak av obligasjoner der avkastningen er knyttet til utviklingen i en underliggende aksje, aksjeindeks, aksjeform eller lignende.

(4) Dersom rett til å få utstedt aksjer (tegningsrett) som er knyttet til obligasjonen skilles fra denne, gjelder § 12-1 tilsvarende.

§ 13-11 *Søknaden om børsnotering av obligasjoner*

(1) Søknad om opptak til børsnotering skal gjelde alle obligasjoner som tilhører samme lån.

(2) Søknad om børsnotering av obligasjoner skal inneholde en orientering om låntager, dennes virksomhet, økonomi, eierstruktur og andre forhold som kan være av betydning for om obligasjonene kan tas opp til børsnotering. Søknaden skal inneholde opplysninger og dokumentasjon som fastsatt av børsen etter regler som nevnt i verdipapirhandelloven § 13-2.

§ 13-12 *God børsskikk*

Utstedere av børsnoterte finansielle instrumenter og børsmedlemmer skal følge god børsskikk.

§ 13-13 *Behandling av søknad om notering*

Søknad om børsnotering skal avgjøres uten ugrunnet opphold, og senest innen 6 måneder.

§ 13-14 *Offentliggjøring av opplysninger i særlige tilfeller*

Dersom det finnes nødvendig av hensyn til investorer eller markedet, kan børsen kreve at utsteder av børsnoterte finansielle instrumenter offentliggjør bestemte opplysninger innen de frister som børsen fastsetter.

II. Nærmere om saksbehandlingsfrister ved erverv av betydelig eierandel i børs

§ 13-15 *Saksbehandlingsfrister*

Finanstilsynet skal så raskt som mulig bekrefte å ha mottatt søknad om tillatelse etter verdipapirhandelloven § 13-3 første ledd. Søknaden skal avgjøres innen fire måneder etter avgitt bekrefteelse. Har departementet eller Finanstilsynet innen tre måneder fremsatt skriftlig anmodning om ytterligere opplysninger, som er nødvendige for å få avsluttet vurderingen, overfor erververen eller andre, avbrytes fristen inntil svaret er mottatt, men ikke i mer enn 20 arbeidsdager hvis den anmodningen er rettet mot er undergitt tilsyn i og er hjemmehørende i en EØS-stat.

Ny del 5 Datarapporteringstjenester skal lyde:

Del 5 Datarapporteringstjenester

Kapittel 14 Tillatelse og vilkår for data-rapporteringstjenester

§ 14-1 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 571/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the authorisation, organisational requirements and the publication of transactions

for data reporting services providers]) som endret ved forordning (EU) nr. [...] /2017, gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1110/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to the standard forms, templates and procedures for the authorisation of data reporting services providers and related notifications pursuant to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Ny del 6 Markedet for varederivater, utslippskvoter mv. skal lyde:

Del 6 Markedet for varederivater, utslippskvoter mv.

Kapittel 15 Fastsettelse, rapportering og håndheving av posisjongrenser

§ 15-1 *Fastsettelse av posisjongrenser*

(1) Finanstilsynet fastsetter posisjongrenser for varederivater som handles på norsk handelsplass og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter med mindre annet følger av annet eller tredje ledd.

(2) Tilsynsmyndighet for handelsplass i annet EØS-land fastsetter posisjongrenser for varederivater som handles på handelsplass i vedkommende EØS-land og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter.

(3) Når samme varederivat handles i betydelig volum på handelsplasser i flere EØS-land, fastsettes posisjongrensene av tilsynsmyndighet for handelsplassen med det største handelsvolumet i dette varederivatet (sentral tilsynsmyndighet).

§ 15-2 *Anvendelsesområde*

(1) Verdipapirhandelloven § 15-4 om opplysningsplikt og pålegg og verdipapirhandelloven § 21-4 om overtredelsesgebyr for overtredelse av verdipapirhandelloven § 15-1, gjelder uavhengig av om markedsaktøren er etablert eller har virksomhet i Norge, så lenge det gjelder en posisjon i et varederivat som handles på en handelsplass i Norge eller i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter og posisjongrensen etter verdipapirhandelloven § 15-1 og utfyllende forskrift er fastsatt av Finanstilsynet.

(2) Markedsaktørene plikter å følge posisjongrense fastsatt av tilsynsmyndighet som angitt i

§ 15-1 annet og tredje ledd i samsvar med verdipapirmarkedsdirektivet artikkel 57, og posisjonsgrensen legges herunder til grunn ved Finanstilsynets vedtak etter verdipapirhandelloven § 15-4 om opplysningsplikt og pålegg og verdipapirhandelloven § 21-4 om overtredelsesgebyr for overtredelse av verdipapirhandelloven § 15-1.

§ 15-3 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 591/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the application of position limits to commodity derivatives]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1093/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to the format of position reports by investment firms and market operators]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(3) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 953/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to the format and the timing of position reports by investment firms and market operators of trading venues pursuant to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Ny del 7 Verdipapiroppgjøret skal lyde:

Del 7 Verdipapiroppgjøret

Gjeldende kapittel 12 blir til nytt kapittel 16.

Gjeldende del 5 oppheves og erstattes med ny del 8.

Del 8 Tilsyn, sanksjoner mv.

Gjeldende kapittel 13 blir til nytt kapittel 17.

Gjeldende kapittel 13 del III oppheves.

Nytt kapittel 17 del II skal lyde:

II. Kontroll med finansiell rapportering fra utstedere som er eller søkes notert på regulert marked

Gjeldende kapittel 14 blir til nytt kapittel 18.

Gjeldende kapittel 15 oppheves.

Nytt kapittel 19 skal lyde:

Kapittel 19 Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter mv.

§ 19-1 *Gjennomføring av utfyllende EØS-regler til verdipapirmarkedsdirektivet*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 586/2017 om [supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the exchange of information between competent authorities when cooperating in supervisory activities, on-the-spot verifications and investigations]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 988/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for cooperation arrangements in respect of a trading venue whose operations are of substantial importance in a host Member State]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(3) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 980/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for cooperation in supervisory activities, for on-site verifications, and investigations and exchange of information between competent authorities in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(4) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 981/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to standard forms, templates and procedures for the consultation of other competent authorities prior to granting an authorisation in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(5) EØS-avtalen vedlegg IX nr. [...] (forordning (EU) nr. 1111/2017 om [laying down implementing technical standards with regard to procedures and forms for submitting information on sanctions and measures in accordance with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council]) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Gjeldende kapittel 16 blir nytt kapittel 20:

Kapittel 20 Overgangsregler og ikrafttredelse [...]

Forslag til endringer i andre forskrifter:

I forskrift av 21. desember 2001 nr. 1467 til verdipapirfondloven foreslås følgende endringer:

§ 1-3 skal lyde:

§ 1-3 Verdipapirhandellovens og verdipapirforskriftens anvendelse for forvaltningsselskap

For forvaltningsselskap med tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd og tredje ledd nr. 1, gjelder verdipapirhandelloven § 9-16 til § 9-19, § 9-21 første ledd, § 9-22 til § 9-30, § 9-32, § 9-33, § 10-3 tredje ledd, § 10-4, § 10-5, § 10-9 til § 10-17 og § 10-22 og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene så langt de passer.

I forskrift av 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-forskriften) foreslås følgende endringer:

§ 1-4 skal lyde:

§ 1-4 Verdipapirhandellovens og verdipapirforskriftens anvendelse for forvaltere med tillatelse til å yte andre tjenester

For forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å yte tjenester etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-2 tredje ledd og fjerde ledd bokstav a) og b), gjelder verdipapirhandelloven § 9-16 til § 9-19, § 9-22 til § 9-30, § 9-33 og § 10-9 til § 10-17 og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene så langt de passer.

Forskrift av 29. juni 2007 nr. 875 om regulerte markeder (børsforskriften) oppheves.

Forskrift av 20. januar 1999 nr. 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge (OTC-forskriften), oppheves.

Forskrift av 26. september 1996 nr. 951 om verdipapirforetaks meldeplikt om transaksjoner i finansielle instrumenter som er gjenstand for omsetning på regulert marked innenfor EØS-området og som er foretatt gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet i en annen EØS-stat, oppheves.

Forskrift av 14. oktober 1996 nr. 984 om margin-sikkerhet ved formidling av lån av finansielle instrumenter og utlån av finansielle instrumenter fra verdipapirforetakets egen portefølje, oppheves.

Oversikt over utfyllende kommisjonsforordninger til MiFID II og MiFIR

For informasjonsformål.

Tema	Hjemmel	Vedtatt av Kommisjonen	Official Journal	Foreslått gjen- nomført i verdi- papirforskriften	
Kommisjonsforordningen til MiFID II	Organisatoriske krav og virksomhetskrav til verdipapirforetak, samt definisjoner av begreper i MiFID II	MiFID II artikkel 2 nr. 3, 4 nr. 1 annet ledd, 4 nr. 2, 16 nr. 12, 23 nr. 4, 24 nr. 13, 25 nr. 8, 27 nr. 9, 28 nr. 3, 30 nr. 5, 31 nr. 4, 32 nr. 4, 33 nr. 8, 52 nr. 4, 54 nr. 4, 58 nr. 6, 64 nr. 7, 65 nr. 7 og 79 nr. 8	25. april 2016	(EU) 2017/565 Endret ved (EU) 2017/2294	§ 2-1
Kommisjonsforordningen til MiFIR	Definisjoner av begreper i MiFIR, transparens, produktintervensjon og posisjonsregimet for varederivater	MiFIR artikkel 2 nr. 2, 13 nr. 2, 15 nr. 5, 17 nr. 3, 19 nr. 2 og 3, 31 nr. 4, 40 nr. 8, 41 nr. 8, 42 nr. 7 og 45 nr. 10	18. mai 2016	(EU) 2017/567	§ 8-1 første ledd
RTS 1	Transparenskrav for handelsplasser og verdipapirforetak om aksjer, depotbevis, børsomsatte fond, etterprioriterte obligasjoner og lignende instrumenter	MiFIR artikkel 4 nr. 6, 7 nr. 2, 14 nr. 7, 20 nr. 3, 22 nr. 4 og 23 nr. 3	14. juli 2016	(EU) 2017/587	§ 8-1 annet ledd
RTS 2	Transparenskrav for handelsplasser og verdipapirforetak om obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippkvoter og derivater	MiFIR artikkel 1 nr. 8, 9 nr. 5, 11 nr. 4, 21 nr. 5 og 22 nr. 4	14. juli 2016	(EU) 2017/583	§ 8-1 tredje ledd
RTS 3	«Volume cap»-mekanismen og rapportering i forbindelse med transparensskrav og andre beregninger	MiFIR artikkel 5 nr. 9 og 22 nr. 4	13. juni 2016	(EU) 2017/577	§ 8-1 fjerde ledd

Tema	Hjemmel	Vedtatt av Kommissjonen	Official Journal	Foreslått gjen- nomført i verdi- papirforskriften
RTS 4	Kriterier for å fastslå om clearingpliktige derivatkontrakter skal underkastes handelsplikt på handelsplass	26. mai 2016	(EU) 2016/2020	§ 8-1 femte ledd
RTS 5	Kriterier for å fastslå om derivater har en direkte, vesentlig og overskuelig effekt i EØS-området	13. juni 2016	(EU) 2017/579	§ 8-1 sjette ledd
RTS 6	Organisatoriske krav til verdipapirforetak som tilbyr algoritmehandel	19. juli 2016	(EU) 2017/589	§ 9-56
RTS 7	Organisatoriske krav til handelsplass	14. juli 2016	(EU) 2017/584	§ 11-8 første ledd
RTS 8	Krav knyttet til prisstillelse (marked making)	13. juni 2016	(EU) 2017/578	§ 11-8 annet ledd
RTS 9	Beregning av forholdstallet mellom ikke-gjennomførte ordre og transaksjoner	18. mai 2016	(EU) 2017/566	§ 11-8 tredje ledd
RTS 10	Krav for å sikre rettferdig og ikke-diskriminerende samlokalisering og avgiftsstruktur	6. juni 2016	(EU) 2017/573	§ 11-8 fjerde ledd
RTS 11	Regimet for minste kursendringer (tick size) for aksjer, depotbevis og ETFer	14. juli 2016	(EU) 2017/588	§ 11-8 femte ledd
RTS 12	Fastsettelse av hvilken handelsplass som skal anses å være den viktigste målt ut fra likviditet, i relasjon til varsel om stans i handelen	26. mai 2016	(EU) 2017/570	§ 11-8 sjette ledd
RTS 13	Tillatelse og organisatoriske krav for tilbydere av datarapporterings tjenester	2. juni 2016	(EU) 2017/571 Endret ved C(2017) 6337 ¹	§ 14-1 første ledd

Tema	Hjemmel	Vedtatt av Kommisjonen	Official Journal	Foreslått gjen- nomført i verdi- papirforskriften
RTS 14	Spesifisering av tilgang til ordre- og handelsinformasjon mv.	2. juni 2016	(EU) 2017/572	§ 8-1 syvende ledd
RTS 15	Handelsplassers tilgang til sentrale motpartar og sentrale motparters tilgang til opplysninger fra handelsplasser	24. juni 2016	(EU) 2017/581	§ 8-1 åttende ledd
RTS 16	Tilgang til referanseverdier	2. juni 2016	(EU) 2016/2021	§ 8-1 niende ledd
RTS 17	Opptak av finansielle instrumenter til handel på regulert marked	24. mai 2016	(EU) 2017/568	§ 12-2 første ledd
RTS 18	Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på regulert marked, MHF og OHF	24. mai 2016	(EU) 2017/569	§ 12-2 annet ledd
ITS 19	Beskrivelse av funksjonalitet på MHF og OHF	24. mai 2016	(EU) 2016/824	§ 9-58
RTS 20	Kriterier for å vurdere når en virksomhet eller tjeneste kan anses som en tilknyttet virksomhet	1. desember 2016	(EU) 2017/592	§ 9-3 første ledd
RTS 21	Beregning av posisjonsgrenser i varederivater	1. desember 2016	(EU) 2017/591	§ 15-3 første ledd
RTS 22	Transaksjonsrapportering til nasjonale myndigheter	28. juli 2016	(EU) 2017/590	§ 8-1 tiende ledd
RTS 23	Levering av referansedata til tilsynsmyndighetene	14. juli 2016	(EU) 2017/585	§ 8-1 ellefte ledd
RTS 24	Føring av register over ordre som gjelder finansielle instrumenter	24. juni 2016	(EU) 2017/580	§ 8-1 tolvte ledd
RTS 25	Synkronisering av klokker for markedsoperatører og deres medlemmer	7. juni 2016	(EU) 2017/574	§ 11-8 syvende ledd

Tema	Hjemmel	Vedtatt av Kommissjonen	Official Journal	Foreslått gjen- nomført i verdi- papirforskriften
RTS 26	Clearingplikt for derivater handlet på regulert marked og tidspunkt for aksept av clearing	29. juni 2016	(EU) 2017/582	§ 8-1 trettende ledd
RTS 27	Krav til utførelsesplass om offentliggjøring av informasjon om ordreførelse	8. juni 2016	(EU) 2017/575	§ 10-7 første ledd
RTS 28	Verdipapirforetaks årlige publisering av informasjon om identitet på utførelsesplass og om kvaliteten på utførelsen	8. juni 2016	(EU) 2017/576	§ 10-7 annet ledd
RTS Tillatelse mv.	Tillatelse til å yte investeringsjenester og drive investeringsvirksomhet mv.	14. juli 2016	(EU) 2017/1943	§ 9-3 annet ledd
ITS Tillatelse mv	Tillatelse til å yte investeringsjenester og drive investeringsvirksomhet mv.	19. juni 2017	(EU) 2017/1945	§ 9-3 tredje ledd
RTS Grense- kryssende virksomhet	Grensekryssende virksomhet	29. juni 2016	(EU) 2017/1018	§ 9-61 første ledd
ITS Grense- kryssende virksomhet	Grensekryssende virksomhet	14. desember 2017	(EU) 2017/2382	§ 9-61 annet ledd
RTS	Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter	14. juli 2016	(EU) 2017/586	§ 19-1 første ledd
RTS Samarbeid mel- lom tilsyns- myndigheter	Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter ved tilsynsaktiviteter, verifisering av informasjon og andre undersøkelser	14. juli 2016	(EU) 2017/586	§ 19-1 første ledd
RTS Registrering av tredjestatsfore- tak	Registrering av tredjestatsforetak hos ESMA og informasjon til kunder	14. juli 2016	(EU) 2016/2022	§ 8-1 fjortende ledd

Tema	Hjemmel	Vedtatt av Kommisjonen	Official Journal	Foreslått gjen- nomført i verdi- papirforskriften
RTS Eierkontroll	Informasjon som skal inngis ved melding om erverv av betydelig eierandel i verdipapirforetak	11. juli 2017	(EU) 2017/1946	§ 9-6 første ledd
ITS Eierkontroll	Standardskjema, maler og prosedyrer for konsultasjon mellom relevante tilsynsmyndigheter i forbindelse med melding om erverv av betydelig eierandel i verdipapirforetak	13. juni 2017	(EU) 2017/1944	§ 9-6 annet ledd
ITS 1	Standardskjema, maler og prosedyrer for samarbeid mellom tilsynsmyndigheter	6. juni 2017	(EU) 2017/988	§ 19-1 annet ledd
ITS 2	Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra handel på regulert marked, MHF og OHF	15. juni 2017	(EU) 2017/1005	§ 12-2 tredje ledd
ITS 3	Standardskjema, maler og prosedyrer for tillatelse til å yte datarapporterings-tjenester mv.	22. juni 2017	(EU) 2017/1110	§ 14-1 annet ledd
ITS 4	Posisjonsrapportering	20. juni 2017	(EU) 2017/1093	§ 15-3 annet ledd
ITS 5	Format og tidsfrist for ukentlige rapporter om posisjoner i varederivater	6. juni 2017	(EU) 2017/953	§ 15-3 tredje ledd
ITS 6	Standardskjema, maler og prosedyrer for samarbeid mellom tilsynsmyndigheter	7. juni 2017	(EU) 2017/980	§ 19-1 tredje ledd
ITS 7	Standardskjema, maler og prosedyrer for konsultasjon med andre tilsynsmyndigheter før det gis tillatelse til å yte investerings tjenester og drive investeringsvirksomhet	7. juni 2017	(EU) 2017/981	§ 19-1 fjerde ledd

Tema	Hjemmel	Vedtatt av Kommisjonen	Official Journal	Foreslått gjen- nomført i verdi- papirforskriften
ITS 8	Prosedyrer og format for levering av informasjon til ESMA om sanksjoner og tiltak	22. juni 2017	(EU) 2017/1111	§ 19-1 femte ledd
RTS Indirekte clearing	Ordninger for indirekte clearing	22. september 2017	(EU) 2017/2154	§ 8-1 femtende ledd
RTS Pakke-ordre mv.	Pakke-ordre og pakke-transaksjoner	14. august 2017	(EU) 2017/2194	§ 8-1 sekstende ledd
RTS Handelsplikt for derivater	Handelsplikt for visse derivater	17. november 2017	(EU) 2017/2417	§ 8-1 attende ledd
Kommisjonsforordning om unntak for tredjestats sentralbanker	Unntak fra transparenskrav for visse tredjestats sentralbanker mv.	12. juni 2017	(EU) 2017/1799	§ 8-1 syttende ledd

¹ Forordningen er per desember 2017 ikke publisert i Official Journal.

Norges offentlige utredninger 2017

Arbeids- og sosialdepartementet:

NOU 2017: 3 Folketrygdens ytelser til etterlatte
NOU 2017: 10 Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2017

Barne- og likestillingsdepartementet:

NOU 2017: 6 Offentlig støtte til barnefamiliene
NOU 2017: 8 Særdomstoler på nye områder?
NOU 2017: 12 Svikt og svik

Finansdepartementet:

NOU 2017: 1 Markeder for finansielle instrumenter
NOU 2017: 4 Delingsøkonomien
NOU 2017: 13 Ny sentralbanklov. Organisering av
Norges Bank og Statens pensjonsfond utland
NOU 2017: 14 Nye regler om markedsmissbruk
– sanksjoner og straff
NOU 2017: 15 Revisorloven

Helse- og omsorgsdepartementet:

NOU 2017: 16 På liv og død

Justis- og beredskapsdepartementet:

NOU 2017: 2 Integrasjon og tillit
NOU 2017: 5 En påtalemyndighet for fremtiden
NOU 2017: 8 Særdomstoler på nye områder?
NOU 2017: 9 Politi og bevæpning
NOU 2017: 11 Bedre bistand. Bedre beredskap

Kulturdepartementet:

NOU 2017: 7 Det norske mediemangfoldet
NOU 2017: 17 På ein søndag?

Bestilling av publikasjoner

Offentlige institusjoner:

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

Internett: www.publikasjoner.dep.no

E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no

Telefon: 22 24 00 00

Privat sektor:

Internett: www.fagbokforlaget.no/offpub

E-post: offpub@fagbokforlaget.no

Telefon: 55 38 66 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på
www.regjeringen.no

Trykk: 07 Media AS – 01/2018